

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN PROFITABILITAS TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
PADA PERIODE 2007 SAMPAI DENGAN 2009**

Henryanto Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Sauliam Budianto

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Abstract

This reseaech aims at examining the impact of manajerial ownership, debt policy, and profitability on dividend payout ratio. The sample in this research are 31 firm those listed Company at Indonesian Stock Market from 2007 to 2009 with purposive sampling method. The data for this research is used secondary data that pooled from Indonesian Capital Market Directory an Analyzed with multiple regression. Research can be conclude that manajerial ownership, debt policy, and profitability have not significant influence to dividend payout ratio.

Keywords: *Manajerial Ownership, Debt Policy, Profitability, Dividend Payout Ratio*

PENDAHULUAN

Faktor seperti kepemilikan manajerial, kebijaksanaan dividen dan kebijakan hutang telah memperoleh perhatian para peneliti beberapa tahun terakhir ini, sehingga terdapat beberapa penelitian yang melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruh beberapa faktor tersebut satu dengan yang lainnya Di Indonesia, penelitian mengenai hal tersebut terutama yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat telah banyak dilakukan. Beberapa hasil penelitian yang telah di dapatkan dan disimpulkan yaitu:

Pertama, penelitian terhadap perusahaan yang tercatat di Bursa Efek

Indonesia selama periode 1994-1996 yang dipilih secara *purposive* menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Kedua, hasil penelitian dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 1990-2000 didapatkan bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Ketiga, hasil penelitian terhadap perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 1993-1996 menyatakan bahwa hanya variable pengeluaran modal dan ROA yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Pengaruh pengeluaran modal terhadap *dividend payout ratio* adalah negatif sementara pengaruh ROA terhadap *dividend payout ratio* adalah positif.

Keempat, hasil penelitian dari perusahaan di Bursa Efek Indonesia antara tahun 1998-2001 menyatakan bahwa risiko dan aset tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang telah dilakukan di Indonesia tersebut secara umum masih memiliki hasil yang relatif berbeda satu sama lain, hal ini dapat terjadi karena penelitian tersebut secara keseluruhan tidak melakukan uji normalitas data.

Masalah keputusan pembagian deviden merupakan suatu masalah yang paling sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam keputusan pembagian deviden perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk deviden namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999) (dalam Murwaningsari, 2009 : 32) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan yang

bersangkutan. dalam suatu teori dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima.

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham menjadi semakin besar ketika kepemilikan manajer terhadap perusahaan semakin kecil (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Anggraini, 2006 : 8) Dalam hal ini manajer akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dibandingkan kepentingan perusahaan. Sebaliknya semakin besar kepemilikan manajer di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Anggraini, 2006 : 8). Manajer perusahaan akan mengungkapkan tanggung jawab sosial dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan, meskipun ia harus mengorbankan sumber daya untuk aktivitas tersebut (Gray *et al.*, 1988 dalam Anggraini, 2006 : 8)

Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam rawi, 2010 : 36). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan, oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006 : 5) ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat. Dengan adanya kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan maka dipandang dapat menyalurkan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya.

Untuk mengukur variabel kepemilikan manajerial ini adalah dengan membandingkan jumlah saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar.

Kebijakan Hutang

Definisi hutang menurut ahli adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa mendatang karena tindakan atau transaksi

sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. tindakan atau transaksi itu dapat berupa barang, uang, atau jasa. Kewajiban (hutang) mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditor untuk mengklaim aktiva perusahaan.

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003), penggunaan modal hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga pengaruh hutang terhadap kepemilikan manajerial adalah positif.

Kontroversi dengan penemuan tersebut adalah menurut Friend dan Lang (1988) dalam penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003), penggunaan hutang yang berlebihan akan meningkatkan *bankruptcy cost* dan *nondiversifiable risk* sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan, dengan demikian kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan kepemilikan manajerial.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik di dalam menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan dapat dicapai, maka perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan hutang juga akan menurunkan masalah yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini akan berdampak pada penurunan masalah agensi. Namun bila penggunaan hutang yang terlalu besar dapat berdampak pada kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditor kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditor tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang.

Penelitian oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992), menemukan bahwa mekanisme substitusi antara hutang dan deviden. Selanjutnya ditegaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan deviden karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan deviden yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. peningkatan deviden memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan hutang.

Sementara itu, kebijakan hutang juga terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Debt ratio merupakan salah satu rasio keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan. *Debt ratio* tersebut mengindikasikan seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang dan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang tersebut. Semakin besar *debt ratio* maka kinerja perusahaan akan semakin buruk, karena semakin banyak hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk kelangsungan hidupnya.

Konsep penting manajemen pendanaan adalah masalah sumber penggunaan dana. Dana dapat dipenuhi dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Dana tersebut kemudian dialokasikan untuk membelanjai aktiva-aktiva perusahaan. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan antar aktiva dan passiva tersebut dengan sebaik-baiknya.

Ada beberapa pendapat yang berkaitan mengenai struktur pendanaan adalah struktur keuangan atau bisa juga disebut struktur pendanaan merupakan kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca pendanaan perusahaan. Struktur pendanaan ini erat hubungannya dengan struktur modal, serta konsep *financial leverage*. Salah satunya yang penting dihadapi oleh manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Gambaran singkat mengenai proporsi penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan investasi suatu perusahaan dapat digambarkan dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen menjadi bebas dan fleksibel untuk mengungkapkan pertanggungjawaban sosial kepada pemegang saham. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin besar pengungkapan informasi social (Hackstone dan Milne,

1996 dalam Anggraini, 2006 : 10).

Belkaoui dan Karpik (1989) (dalam Anggraini, 2006 : 10) mengatakan bahwa dengan kepeduliannya terhadap masyarakat (sosial) menghendaki manajemen untuk membuat perusahaan menjadi *profitable*. Vence (1975) (dalam Anggraini, 2006 : 10) mempunyai pandangan yang berkebalikan, bahwa pengungkapan sosial perusahaan justru memberikan kerugian kompetitif (*competitive disadvantage*) karena perusahaan harus mengeluarkan tambahan biaya untuk mengungkapkan informasi sosial tersebut.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, *total asset* maupun modal sendiri. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan deviden yang rendah (Jensen, Solberg dan Zorn, 1992). Hal ini dikarenakan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan sebagai sumber dana internal. Pada ROA tinggi dibayarkan deviden rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal meningkat sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan hutang atau emisi saham baru. Sebaliknya bila ROA rendah maka dibayarkan deviden tinggi. Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami penurunan profit sehingga untuk menjaga reputasi dimana investor, perusahaan akan membagikan deviden besar.

ROA merupakan perbandingan antara laba usaha dengan total aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur kemampuan atau keefektifan manajemen perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Pendapat Brealey dan Myers (2004 : 828) mengenai ROA adalah: "*managers often measure the performance of the firm by the ratio of income to total assets (income usually defined as earning before interest buy after taxes)*". Menurut Bringham dan Ehrhardt (2008 : 135) ROA adalah: "*The ratio of net income to total assets.*"

Secara sederhana ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net income before tax}}{\text{Total assets}}$$

Dividend Payout Ratio

Deviden merupakan aliran kas berupa imbalan yang dibayar perusahaan atau emiten kepada pemegang saham atau investor. Pemahaman kebijakan deviden berawal dari pendapat Lintner (1956) (dalam Benarzi, Michaely dan

Thaler, 1997), yang menyatakan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran deviden apabila “yakin” bahwa manajemen mampu menghasilkan keuntungan (*earning*) yang meningkat secara permanen dimasa mendatang. Deviden merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital*. Dividend payout ratio adalah kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan besar kecilnya jumlah deviden yang dibagikan kepada investor dan deviden yang ditahan untuk membiayai operasional perusahaan.

Secara sederhana DPR bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividends per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Penelitian Sebelumnya

Syukriy Abdullah (2001) melakukan kajian mengenai pengaruh dari kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, laba dan pertumbuhan perusahaan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Syukriy Abdullah (2001) menggunakan sampel dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 1994-1996 yang dipilih secara *purposive* tanpa melihat bahwa saham perusahaan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia atau tidak. Teknik analisis data yang dilakukan menggunakan 3SLS. Hasil penelitian Syukriy Abdullah (2001) adalah bahwa kepemilikan manajerial dan tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

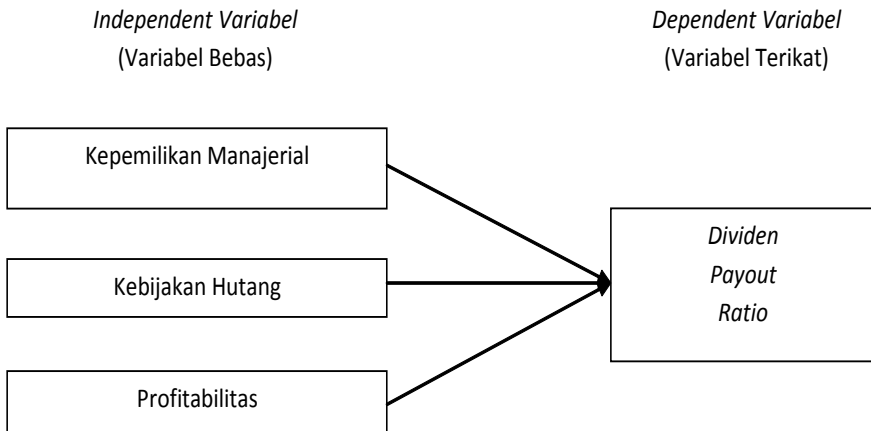
Wahidahwati (2002) melakukan penelitian yang salah satunya mengkaji tentang variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Variabel bebas yang diteliti adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, risiko, ukuran perusahaan, pengeluaran modal, ROA dan tingkat pertumbuhan. Sampel dalam penelitian Wahidahwati (2002) adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1993-1996. Teknik analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Wahidahwati (2002) adalah bahwa hanya variabel pengeluaran modal dan ROA yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Pengaruh pengeluaran modal terhadap *dividend payout ratio* adalah negatif sementara pengaruh ROA terhadap *dividend payout ratio* adalah positif.

Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) melakukan penelitian yang mengkaji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, kepemilikan institusi, ROA dan aset tetap terhadap kebijakan dividen yang diukur dari *dividend*

payout ratio. Sampel penelitian adalah perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur di Bursa Efek Jakarta antara tahun 1998-2001. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) adalah bahwa risiko dan aset tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Perumusan Hipotesis

Objek penelitian terdiri atas variabel bebas dan terikat. Variabel bebas ialah variabel yang nilainya digunakan untuk meramalkan variabel tidak bebas (terikat), dan variabel tidak bebas (terikat) adalah variabel yang nilainya akan diramalkan. Jadi, variabel yang bebas mempengaruhi variabel yang terikat. Variabel bebas meliputi kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas, sedangkan variabel terikatnya adalah *Dividend Payout Ratio*. Gambaran model penelitian pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 1. Gambaran Model Penelitian

Dari penjelasan mengenai penelitian tentang beberapa faktor yang diduga mempengaruhi *dividend payout ratio*, dapat dikemukakan dalam bentuk hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout Ratio*.
- H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
- Ha4 : Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

METODE

Variabel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengumpulan anggota sampel berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu yang dilakukan dengan pertimbangan pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dimana pada umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian.

Adapun kriteria yang digunakan adalah: a. perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2007 sampai 2009, b. perusahaan yang mempunyai akhir tahun buku per 31 Desember dan mempunyai laporan keuangan yang dipublikasikan secara rutin pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang meliputi neraca dan laporan laba rugi.

Data di peroleh merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif berupa laporan laba rugi, neraca perusahaan pada periode 2007 – 2009. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang dibantu dengan menggunakan program pengolahan data statistic, yaitu *SPSS for windows 19.0*.

Persamaan regresi berganda yang diinterpretasikan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Keterangan:

Y = Dividend Payout Ratio; a = Konstanta; b = Koefisien Regresi;

X1 = Kepemilikan Manajerial; X2 = Kebijakan Hutang; X3 = Profitabilitas.

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan model Multiple Regression, yaitu pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t dan uji F. Uji t (uji parsial) merupakan pengujian koefisien regresi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat guna mengetahui seberapa besar pengaruh variabel

bebas terhadap variabel terikat.

Uji F (uji simultan) merupakan pengujian regresi dari semua variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Teknik pengolahan data yang dilakukan yaitu: 1) Statistik Deskriptif; 2) Uji Normalitas; 3) Uji Multikolinearitas; 4) Uji Autokorelasi; 5) Uji Heterokedastisitas; 6) Multiple Regression.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif adalah metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu gugus data sehingga memberikan informasi yang berguna bagi penggunaannya.

Setelah semua data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh maka dilakukan analisis statistik terlebih dahulu untuk mengetahui gambaran umum data yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif merupakan alat yang digunakan untuk menggambarkan data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat diketahui rata-rata, nilai maksimum, dan minimum data serta standar deviasi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian baik variabel terkait yaitu *dividend payout ratio*, maupun variabel bebas dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas. Analisis ini berguna sebagai alat untuk menganalisa data dengan cara menggambarkan sampel yang telah ada tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi.

Berikut ini merupakan table yang memperlihatkan statistik deskriptif dari perusahaan yang telah di teliti:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF TAHUN 2007 – 2009

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Divident Payout Ratio | 93 | 44.68 | 81.61 | 62.7763 | 8.50735 |
| Kepemilikan manajerial | 93 | .01 | 25.61 | 5.1470 | 7.25758 |
| ROA | 93 | .01 | 147.82 | 8.3144 | 16.03166 |
| Debt Ratio | 93 | 12.40 | 71.10 | 40.6683 | 16.50169 |
| Valid N (listwise) | 93 | | | | |

Berdasarkan data diatas diketahui bahwa terdapat empat variabel penelitian yaitu: kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, dan *dividend payout ratio*. Kolom N menunjukkan jumlah data yang diteliti sebanyak 93 sampel. Kolom *minimum* menunjukkan data terendah yang ada di masing-masing variabel. Kolom *maximum* menunjukkan data tertinggi yang ada di masing-masing variabel. Kolom *mean* merupakan rata-rata untuk masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. *Standard deviation* merupakan ukuran untuk mengetahui penyebaran data nilai rata-rata (*mean*) yang digunakan dalam penelitian.

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai variabel untuk kepemilikan manajerial (MANJ) memiliki nilai minimum sebesar 0,01 merupakan nilai kepemilikan manajerial dari perusahaan Astra Graphia pada tahun 2007 dan 2008 serta perusahaan Indomobil Sukses Internasional Tbk pada tahun 2007. Sedangkan kepemilikan manajerial memiliki nilai maksimum sebesar 25,61 yang merupakan nilai kepemilikan manajerial dari perusahaan Lion Mesh Prima Tbk pada tahun 2007 dan 2008, nilai rata-rata dari kepemilikan manajerial ini adalah sebesar 5,1470, dan standar deviasi dari kepemilikan manajerial ini adalah sebesar 7,2575 menunjukkan variasi yang terdapat dalam kepemilikan manajerial.

Nilai variabel untuk kebijakan hutang yang menggunakan *Debt Ratio* sebagai variabel pengukuran memiliki nilai minimum sebesar 12,40 merupakan nilai kebijakan hutang dari perusahaan Sumi Indo Kabel Tbk pada tahun 2009, sedangkan kebijakan hutang yang memiliki nilai maksimum adalah 71,10 yang merupakan nilai kebijakan hutang yang dimiliki oleh perusahaan Intraco Penta Tbk pada tahun 2008, nilai rata-rata dari kebijakan hutang ini adalah sebesar 40,6683, dan standar deviasi dari kebijakan hutang ini adalah 16.50169 menunjukkan variasi yang terdapat di dalam kebijakan hutang (*debt ratio*) ini.

Nilai variabel untuk profitabilitas yang menggunakan ROA sebagai variabel pengukuran memiliki nilai minimum sebesar 0,01 merupakan nilai profitabilitas dari perusahaan Langgeng Makmur Industry Tbk pada tahun 2009, sedangkan profitabilitas memiliki nilai maksimum sebesar 147,82 merupakan nilai profitabilitas dari perusahaan Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2008, nilai rata-rata dari profitabilitas ini adalah sebesar 8,3144, dan standar deviasi dari profitabilitas sebesar 16,03166 menunjukkan variasi yang terdapat dalam profitabilitas.

Nilai variabel untuk *dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 44,68 merupakan nilai *dividend payout ratio* dari perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2009, sedangkan nilai *dividend payout*

ratio yang memiliki nilai maksimum adalah sebesar 81,61 merupakan nilai *dividend payout ratio* dari perusahaan Siantar Top Tbk pada tahun 2007. Nilai rata-rata dari *dividend payout ratio* ini adalah sebesar 62,7763, dan standar deviasi dari *dividend payout ratio* adalah sebesar 8,50735 menunjukkan variasi yang terdapat dalam pengungkapan *dividend payout ratio* ini.

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum model regresi digunakan dalam, pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut harus di uji apakah model tersebut memenuhi syarat dalam asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari regresi. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas, serta tidak memiliki korelasi antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Setelah pengujian asumsi klasik terpenuhi, kemudian dilakukan pengujian hipotesis.

Berikut ini adalah hasil pengujian asumsi klasik tahun 2007-2009

Uji normalitas dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig* adalah sebesar 0,720. Nilai *Asymp. Sig* ini lebih besar dari 0,05, dimana hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi normal.

Uji autokorelasi menghasilkan angka D-W sebesar 2,142, dimana nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai table dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 93 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3). Oleh karena nilai DW 2.142 lebih besar dari batas atas (du) 1.7295 dan kurang dari $4 - 1,7295 (4 - du) = 2,2705$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi yaitu tidak adanya kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya) pada persamaan regresi linier.

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,982, dan nilai VIF sebesar 1,019 berarti kepemilikan manajerial memiliki *tolerance* mendekati angka 1 atau VIF di sekitar angka 1. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,979 dan VIF sebesar 1,022 berarti variabel kebijakan hutang memiliki *tolerance* mendekati angka 1 atau VIF di sekitar angka 1. Sedangkan untuk variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,975 dan nilai VIF sebesar 1,026 berarti profitabilitas (ROA) memiliki *tolerance* mendekati angka 1 dan VIF di sekitar angka 1.

Dari hasil pengujian multikolinearitas diatas didapat bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen mendekati angka 1 dan nilai VIF

(*Variance Inflationary Factor*) disekitar angka 1. Dengan demikian, maka model regresi linear berganda untuk tahun 2007-2009 bebas multikolinearitas.

Uji heteroskedastisitas memperlihatkan titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas seperti bergelombang, melebar kemudian menyempit serta menyebar di atas dan di bawah pada angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi ini.

Uji t (Partial)

Dimaksudkan untuk mengetahui apakah model regresi masing-masing variabel independen yang diamati yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*. Dengan dasar keputusan yaitu jika signifikansi $> 0,05$ maka H_a ditolak dan jika signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima.

Nilai signifikansi kepemilikan manajerial sebesar 0,200 atau lebih besar dari 0,05. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima, yang artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Nilai signifikansi variabel kebijakan hutang sebesar 0,809 atau lebih besar dari 0,05. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak dan H_{o2} diterima, yang artinya kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Regresi ROA memiliki tanda negatif sebesar 0,021 dengan nilai signifikansi sebesar 0,706 atau lebih besar dari 0,05. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak dan H_{o3} diterima, yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Uji F (ANNOVA)

Uji F merupakan uji kelayakan model, apakah model regresi linear berganda yang diajukan adalah model yang layak untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio*. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai signifikansinya, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_a diterima, berarti terdapat pengaruh yang signifikan dan jika nilainya $> 0,05$ maka H_a ditolak dan H_o di terima, berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan.

Nilai F hitung sebesar 0,625 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,600. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa

kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada tingkat keyakinan 95%.

Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Uji koefisien determinasi (Uji Adj R^2) digunakan untuk persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara nol dan satu. nilai *Adjusted R^2* sebesar 0,012. Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas adalah sebesar 1,2%, sedangkan sisanya 98,8% (100% - 1,2%) dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini yang bersifat tetap.

Angka *Adjusted R^2* sebesar 0,012 menunjukkan pengaruh antara variabel bebas (kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas) dengan variabel terikat (*dividend payout ratio*) secara bersama-sama adalah lemah. Hal ini disebabkan karena besarnya angka *Adjusted R^2* dibawah 0,5. Menurut Sunarto (2004), penelitian mengenai *dividend payout ratio* terus berkembang dan ditemukan banyak variabel yang mempengaruhinya, yang tidak turut diuji dalam penelitian ini. Hal inilah yang memungkinkan menyebabkan koefisien determinasi tadi menjadi lemah dan rendah. Hasil ini dibuktikan dengan nilai *Adjusted R^2* dari penelitian Sunarto (2004) sebesar 0,202.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Dari hasil penelitian dan pengumpulan data sampel, diperoleh informasi dan data yang dapat digunakan untuk menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Dari hasil analisis terhadap 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2007 sampai dengan 2009, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan dengan uji t pada variabel kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* didapatkan hasil nilai signifikansi kepemilikan manajerial lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan secara parsial kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya penelitian terhadap variabel

- ini Ha1 ditolak. Hasil tersebut merupakan kesamaan dari penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) serta Fitri dan Ismayanti dan M. Hanafi (2003) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dan *dividend payout ratio*.
2. Penelitian yang dilakukan dengan uji t pada variabel kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio* didapatkan hasil nilai signifikansi kebijakan hutang lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan secara parsial kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya penelitian terhadap variabel ini Ha2 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syukriy dan Wahidahwati yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
 3. Penelitian yang dilakukan dengan uji t pada variabel profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* didapatkan hasil nilai signifikansi profitabilitas lebih besar dari pada 0,05. Sehingga dapat disimpulkan secara parsial profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Artinya penelitian terhadap variabel ini Ha3 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002) dan Kartika Nuringsih yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, tetapi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Ismiyanti dan M. Hanafi (2003) .
 4. Nilai F hitung sebesar 0,625 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,600. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada tingkat keyakinan 95%.

DAFTAR PUSTAKA

- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. (2011). *Financial Accounting, IFRS edition*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Skousen, K. Fred, Earl K. Stice, and James D. Stice. (2000). *Intermediate Accounting 14th edition*. Ohio: South-Western Collage Publishing.
- Godfrey, Jayne M. *et al.* (2010). *Accounting Theory. 7th edition*. New York: John Wiley & Sons, Inc
- Ujiyantho, Arief Muh. Dan Pramuka, B.A. (2007). Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi 10*. Makasar, 26-28 Juli 2007
- Sillaban, Barnabas dan Pasaribu, Hiras. (2006). Analisa Dampak Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Pertanggungjawaban Sosial Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi.5* (November).(2).17-24
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. 5*.(1).1-16
- Murwaningsari, Ety. (2009). Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan.11* (Mei).(1).30-41
- Anggraini, Fr. Reni Retno. (2006). Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-Faktor Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang, 23-26 Agustus 2006

- Rawi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, dan *Leverage* Terhadap *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- _____ dan Muclish, Munawar. (2010). Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusi, *Leverage* dan *Corporate Social Responsibility*. *Simposium Nasional Akuntansi 13*. Purwokerto, 13-14 Oktober 2010
- Siallagan, Hamonangan dan Machfoedz, Mas'ud. (2006). Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang, 23-26 Agustus 2006
- Ismiyanti, F. dan Hanafi. M.M, “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan”. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. 16-17 Oktober 2003
- Jensen, G.R, D.P. Solberg, and T.S. Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividends, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (27) : 247-263
- Benartzi, S., R. Michaely and R. Thaler. 1997. Do Change in Dividend Signal the Future or the Past?, *The Journal of Finance*, R (july): 1007-1033
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C. (2010). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat

