

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, *LEVERAGE* DAN *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Sarah Amalia

Srhamalia.as@gmail.com

Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research analyzes the influence of profitability, managerial ownership, leverage and growth on dividend policy, in companies that go public in Indonesia. The research method that been used is purposive sampling technique at mining company and banking that listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2013 - 2016 period which is consisting of 32 companies, with total sample of 128 observation. The analysis method used in multiple linear regression analysis with using SPSS (Statistical Product and Service Solution) tool. The results stated that the variables of profitability, managerial ownership, and leverage significantly influence dividend policy. While for variable growth does not influenced the dividend policy. The model in this research has R² value of 0,194 or 19,40%. This shows that profitability, managerial ownership, leverage and growth variables have influence on dividend policy variable of 19,40%, while the remaining 80,60% is explained by other variables outside the variables analyzed.

Keywords: Profitability, managerial ownership, leverage, growth, dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen, pada perusahaan yang go public di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan tehnik purposive sampling pada perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013 - 2016 yang terdiri dari 32 perusahaan, dengan jumlah sampel sebanyak 128 observasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan *leverage* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan untuk variabel *growth* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Model dalam penelitian ini memiliki nilai R² sebesar 0,194 atau 19,40% . Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *growth* memiliki pengaruh terhadap variabel kebijakan dividen sebesar 19,40% , sedangkan sisanya 80,60% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang dianalisis.

Kata Kunci : Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Growth*, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi negara Indonesia di mata dunia saat ini memang lebih baik jika dibandingkan dengan beberapa tahun yang lalu. Hal ini dapat dibuktikan dengan semakin meningkatnya daya beli masyarakat akan beberapa barang tertentu, dan meningkatnya pendapatan masyarakat per kapita walaupun masih dalam skala kecil. Namun demikian dapat dilihat tidak semua hal mengalami peningkatan, masih ada beberapa hal yang memiliki hubungan dengan ekonomi Indonesia yang mengalami penurunan. Hal tersebut dinilai wajar, karena sebuah pertumbuhan ekonomi tidak hanya dapat dilihat dari 1 bidang saja, melainkan dapat dilihat dari berbagai macam bidang.

Pelaku ekonomi di Indonesia pada hakekatnya sangat bervariasi, baik mengenai eksistensinya di dalam peraturan kegiatannya maupun kedudukan institusinya. Pada strata terendah biasanya terdiri dari pelaku ekonomi perorangan dengan kekuatan modal yang relatif terbatas. Pada strata menengah ke atas dapat dijumpai beberapa bentuk badan usaha, baik yang bukan Badan Hukum maupun yang mempunyai status sebagai Badan Hukum yaitu Perseroan Terbatas dan Koperasi sebagai suatu Korporasi, Perseroan Terbatas atau PT, pasti mempunyai kemampuan untuk lebih mengembangkan dirinya dibandingkan dengan Badan Usaha yang lain, terutama yang tidak berbentuk Badan Hukum dalam menjalankan perannya sebagai pelaku ekonomi.

Salah satu cara yang bisa dilakukan negara dalam perekonomiannya adalah dengan meningkatkan iklim industri. Sehingga menimbulkan banyaknya pengusaha-pengusaha baru, serta pengusaha lama menjadi lebih siap dalam menghadapi perekonomian secara global. Dari banyaknya pengusaha yang berhasil maka tumbuhlah perusahaan-perusahaan yang siap berkembang dan bersaing secara sehat dan kompetitif.

Eksistensi perusahaan sebagai salah satu pelaku ekonomi di Indonesia tidak dapat dielakkan lagi. Perusahaan sudah menjadi salah satu anggota komunitas masyarakat. Bahkan hadirnya perusahaan di masyarakat telah membuat tatanan baru dalam komunitas akar rumput (masyarakat bawah). Tatanan tersebut dapat berupa tatanan ekonomi maupun tatanan sosiologis. Hadirnya perusahaan ditengah-tengah masyarakat ini tentunya memainkan peran dalam sistem ekonomi di Indonesia.

Pada dasarnya tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan, baik untuk pertumbuhan perusahaan maupun keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan memaksimalkan kekayaannya melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Sulistyowati *et al* (2010) peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Melalui keuntungan yang diperoleh tersebut, perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Terkait dengan kekayaan perusahaan, pelaporan keuangan merupakan media komunikasi dan sarana informasi bagi perusahaan dengan pihak eksternal dan diperlukan oleh berbagai pihak untuk melakukan pengambilan keputusan. Fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai apakah mengalami kemajuan atau tidak kinerja perusahaan itu.

Laporan keuangan menjadi salah satu pedoman para investor di dalam memutuskan penanaman modalnya pada perusahaan. Investor dapat memutuskan penanaman modalnya dengan melihat dari pertumbuhan perusahaan dan kekayaan yang dimiliki perusahaan. Hal ini dikarenakan agar investasi yang ditanamkan pada perusahaan mendapatkan keuntungan tinggi berupa dividen. Investor selalu berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah besar atau minimal relative stabil dari tahun ke tahun.

Investasi adalah komitmen terhadap aset saat ini untuk periode masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengompensasikan pengorbanan investor (Reilly

dan Brown, 2000). Lebih lanjut, Reilly dan Brown menjelaskan bahwa pengorbanan investor tersebut berupa keterikatan aset pada waktu tertentu, tingkat inflasi, dan ketidakpastian penghasilan di masa mendatang. Investasi dibagi menjadi dua, yaitu investasi pada real asset dan investasi pada financial asset.

Salah satu daya tarik investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Apabila tidak diperhatikan kemungkinan adanya dana dari luar, maka secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali apabila dapat dipergunakan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari biaya modal sendiri (Husnan, 2012:309).

Sedangkan dividen sendiri merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan (*Retained Earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen ini disebut *Dividend Payout Ratio*. Brigham dan Gapenski menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya bila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal.

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Horne *et al.*, 2007:270). Perusahaan memiliki peranan dalam menentukan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya penentuan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi calon investor.

Investor yang melakukan aktivitas investasi akan menghadapi berbagai risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diperkirakan. Langkah yang ditempuh oleh investor dalam mengurangi risiko dan ketidakpastian tersebut dilakukan dengan cara mencari berbagai informasi yang berkaitan dengan keputusan investasi yang diambil, baik yang berasal dari laporan keuangan maupun keadaan ekonomi dan politik suatu negara.

Bagi sebuah perusahaan, dividen dianggap memberatkan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah dana untuk membayarkan dividen di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak memiliki dana namun harus tetap mengeluarkan dividen dapat mengakibatkan dana untuk kebutuhan investasinya berkurang sehingga memerlukan modal tambahan baru dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain.

Teori kebijakan dividen yang optimal diartikan sebagai kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini ada pertumbuhan dimasa mendatang dan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Kebijakan dividen suatu perusahaan akan memperlihatkan dua pihak yang saling berkepentingan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bandholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan.

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang dibuat oleh

perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dan pendapatan yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Chen et al. (2005) , ketika dividen kas dibagikan kepada para pemegang saham, jumlah kas perusahaan yang dikontrol oleh pemegang saham pengendali akan berkurang. Akibatnya, pemegang saham pengendali yang ingin melakukan ekspropriasi atas kas perusahaan akan berusaha menghindari pembayaran dividen. Dengan demikian, pembagian dividen kas yang rendah dapat menjadi indikasi terjadinya ekspropriasi dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Jensen (1986) dan Easterbrook (1984) yang menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi instrumen untuk mengurangi jumlah kas bebas yang ada di tangan *insider* sehingga mencegah terjadinya penyalahgunaan kas perusahaan untuk kepentingan pribadi. Dengan demikian dividen merupakan salah satu instrumen penting di dalam teori keagenan.

Perolehan laba yang besar menjadi salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan. Litter (1956) (dalam Handayani, 2010) menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sehingga profitabilitas sebagai faktor yang sangat penting dalam pembagian dividen.

Kebijakan dividen menyediakan informasi tentang performa (*performance*) suatu perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka suatu perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhan di masa yang akan mendatang. Sebaliknya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mempertimbangkan besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan menurut Nurmala (2006:18) (dalam Puspita, 2009).

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage* dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Tinjauan teoretis ini menjelaskan teori-teori yang mendukung hipotesis, pengertian dan pengukuran masing-masing variabel yang dapat digunakan sebagai analisis hasil penelitian. Tinjauan teoretis ini berisi tentang teori keagenan dan teori pensinyalan. Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage* dan *growth*.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori ini mendasari adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer.

Teori agensi seringkali dikaitkan dengan kebijakan dividen, teori ini menggambarkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang memiliki tujuan sama, yakni memperoleh kekayaan perusahaan sebanyak-banyaknya. Namun kepentingan kedua pihak ini yang berbeda, manajer mempergunakan kekayaan perusahaan untuk investasi guna kelangsungan hidup perusahaannya, sementara bagi pemegang saham kekayaannya perusahaan untuk pendapatan mereka berupa dividen.

Jensen dan Meckling (1976: 305) mengemukakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) yang disebut manajer mempekerjakan orang lain

(*agent*) yaitu pemegang saham atau investor untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Wewenang dan tanggung jawab agen maupun principal diatur dalam suatu kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Dalam operasionalisasi perusahaan, pemilik melimpahkan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajer. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai.

Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Chasanah, 2008).

Biaya keagenan diperoleh dari laba perusahaan itu sendiri, dengan mempertimbangkan profitabilitas, *leverage* dan *growth* perusahaan. Maka dari itu konflik keagenan dapat diminimalkan dengan kebijakan dividen, apabila perusahaan membuat laporan keuangan auditan, dari laporan auditan tersebut pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan meliputi profitabilitas, *leverage* dan *growth* sepenuhnya.

Teori ini mendasari kebijakan dividen dapat dibagikan atau tidak, karena di satu sisi pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, yaitu menginvestasikan kekayaan guna kelangsungan hidup perusahaannya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Sementara pihak investor menginginkan kekayaan tersebut diberikan berupa pendapatan dividen. Karena perbedaan kepentingan inilah yang dapat menimbulkan konflik antara kedua belah pihak, maka konflik tersebut dapat diminimalkan apabila perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham.

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal informasi bagi pengguna laporan keuangan. *Signalling Theory* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar.

Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham, yaitu untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana terdapat ketidakseimbangan perolehan informasi lebih banyak mengenai perusahaan dengan pihak pemegang saham dan stakeholder pada umumnya sebagai pengguna informasi. Pasar akan bereaksi atas pengumuman dividen setelah menerima isyarat atas pengumuman dividen, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut (Ambarwati, 2010:82).

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal

negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif (Pramastuti, 2007:8).

Dapat disimpulkan bahwa teori pensinyalan dapat mendasari kebijakan dividen suatu perusahaan. Karena jika perusahaan memberikan sinyal yang baik bagi pengguna laporan keuangan auditan perusahaan meliputi profitabilitas, *leverage* dan *growth* sepenuhnya, maka para investor memiliki pandangan manajemen yang baik pada prospek perusahaan untuk masa mendatang, yang selanjutnya dapat memberikan keuntungan bagi mereka berupa dividen.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2008). Sedangkan dividen sendiri merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen ini disebut *Dividend Payout Ratio*.

Tujuan dibagikannya dividen adalah untuk memaksimalkan pemegang saham, salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal, dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya dividen yang dibagikan dan dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Pembayaran dividen sering dianggap sebagai media pemberi informasi mengenai pertumbuhan dan prospek perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001:14) menyebutkan ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor yaitu:

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

Bird in the hand Theory. Tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner (1956:97) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dalam suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima.

Profitabilitas menurut Riyanto (2010) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Sedangkan Sartono (2009) mendefinisikan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan

penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan.

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito *et al*, 2003). Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila memutuskan untuk membayar dividen.

Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial ini selalu dikaitkan dengan *agency theory*, dimana pihak manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama, yakni memaksimalkan kekayaan perusahaan. Namun dengan kepentingan berbeda, dimana kekayaan bagi manajer untuk investasi guna masa depan perusahaan, sedangkan pihak pemegang saham untuk memperoleh pendapatan bagi mereka berupa dividen.

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utang-utang yang ada dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Hal ini sesungguhnya jarang terjadi kecuali perusahaan mengalami kepailitan. Kemampuan operasi perusahaan dicerminkan dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Fahmi (2011:127), rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Ada dua tipe *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage* (Husnan, 2012). *Operating leverage* terjadi ketika perusahaan menggunakan aktiva untuk menimbulkan beban tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya, sedangkan *financial leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan utang dan menimbulkan beban (utang) yang harus dibayarkan dari hasil operasinya.

Dalam membagi dua kelompok rasio hutang yaitu pertama berpusat pada bagian kewajiban dan ekuitas pemegang saham dalam neraca dan mengukur kemampuan perusahaan untuk mengukur tingkat pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban. Rasio yang termasuk kelompok pertama adalah *debt to equity ratio* dan *total debt to total assets ratio*. Rasio yang termasuk kelompok kedua adalah *times interest earned ratio* (Nerveu 1985 dalam Meythi dan Rusli, 2011).

Faktor hutang mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan dalam membayar dividen pada *shareholder*. Di dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt Equity Ratio* (DER). Rasio hutang perusahaan berupa DER digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar ratio akan menunjukkan semakin besar kewajiban dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham,

artinya tingginya kewajiban suatu perusahaan akan menunjukkan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Growth

Menurut Kasmir (2008: 114) rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.

Growth menunjukkan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013). Apabila pertumbuhan perusahaan meningkat, maka perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih besar. Indikator yang digunakan dalam *growth* yaitu total aset yang menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Jannati, 2013).

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) akan berakibat pada tingkat ekspansi yang terjadi. Semakin besar dana yang dikeluarkan di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan sebagai dividen. Jadi perusahaan yang mengalami pertumbuhan sebaiknya tidak membagikan dividennya, lebih baik untuk ekspansi di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

Berikut ini adalah empat hipotesis yang diduga kebenarannya oleh peneliti berdasarkan kesimpulan teoretis atas hasil penelitian terdahulu. Keempat hipotesis berikut ini akan diuji kebenarannya oleh peneliti berdasarkan sampel yang telah ditentukan.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Darminto, 2008).

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen (Handayani, 2010; Ayu, 2013; Harnovisah dan Budiman, 2016). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena terdapat tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar. Tingkat pengembalian investasi (*return*) yang dimaksud adalah return yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*), maupun *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Menurut Nuringasih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung bertindak hati-hati untuk membagikan dividen karena mereka akan ikut menanggung konsekuensinya. Pihak manajemen diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Sehingga, dengan kepemilikan manajerial yang semakin tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba yang diperolehnya pada laba ditahan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen (Dewi, 2008). Hasil penelitian sebelumnya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Nuringsih, 2005). Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₂: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Rasio solvabilitas atau *leverage* ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

Debt Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu semakin rendah *Debt Equity Ratio* (DER), semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima investor, karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Semakin besar rasio hutang, maka semakin besar pembatasan-pembatasan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor. Rasio DER ini diperlukan oleh perusahaan ketika menerapkan suatu kebijakan dividen, karena semakin tinggi rasio DER akan menurunkan dividen yang akan dibagikan. Hal ini konsisten dengan Brigham dan Ehrhardt (dalam Suherli dan Harahap, 2004) yang menyatakan semakin besar rasio DER perusahaan maka akan cenderung membayar dividen yang lebih rendah. Menurut hasil penelitian Pasadena (2013), Akhadiyah (2015), serta Suherli dan Harahap (2004) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Wibisono (2010) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen

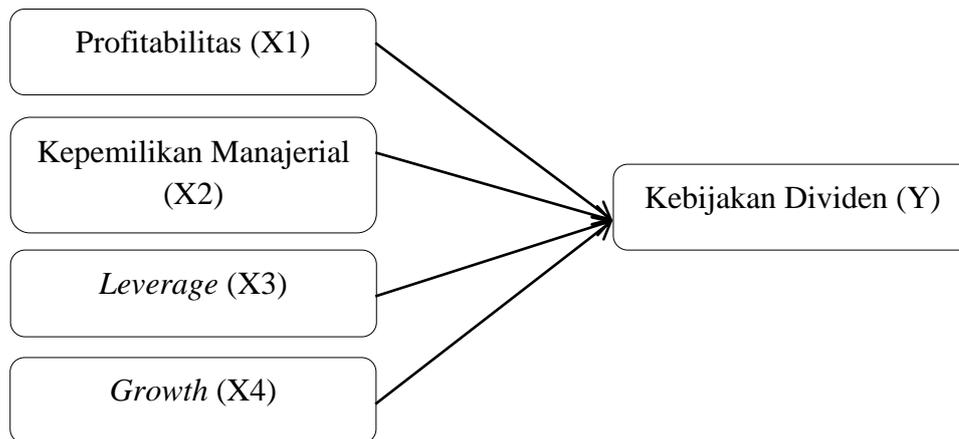
Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Jika masih ada peluang investasi yang masih bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut, sehingga hubungan dividen dengan tingkat pertumbuhan perusahaan adalah berbanding terbalik, karena arah ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akibatnya dividen akan menurun.

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) akan berakibat pada tingkat ekspansi yang terjadi. Semakin besar dana yang dikeluarkan di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan sebagai dividen. Oleh sebab itu, pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu hal yang menentukan kebijakan inisiasi dividen.

Kebutuhan yang diperlukan perusahaan akan semakin bertambah dengan tingginya tingkat pertumbuhan yang semakin pesat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memerlukan dana lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat keperluan yang lebih rendah. Menurut hasil penelitian Chasanah (2008), dan Marpaung dan Hadianto (2009) menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₄: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara dua variabel atau lebih. Penelitian kuantitatif adalah penelitian untuk menguji teori dengan menekankan pada data berupa angka.

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka penelitian ini tergolong penelitian kausal komparatif (*causal-comparative*). Menurut Sangadji dan Sopiah (2010:22), penelitian kausal komparatif adalah penelitian yang menunjukkan arah pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan penjelasan bentuk pengaruh antara variabel independen (profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *growth*) dengan variabel dependennya (kebijakan dividen).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode penelitian yaitu dari tahun 2013 sampai tahun 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah satuan atau bagian dari jumlah yang dimiliki oleh populasi. Dengan demikian sampel yang dipilih dari populasi dianggap mewakili keberadaan populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik *purposive sampling* teknik pengambilan sampel non probabilitas dimana teknik pemilihan secara tidak acak yang informasinya diperoleh berdasarkan pertimbangan tertentu dan umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002:131).

Beberapa kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2013 - 2016. Perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyampaikan laporan keuangan dalam periode empat tahun sesuai dengan periode penelitian yang digunakan yaitu 2013 - 2016. Perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang dibutuhkan peneliti untuk menghitung variabel penelitian yang ada berupa profitabilitas, *leverage*, dan *growth* selama tahun penelitian yaitu 2013 - 2016. Perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dalam periode penelitian yaitu 2013 - 2016.

Jenis data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Dalam penelitian ini data dokumenter diperoleh dengan mengumpulkan data yang dilakukan dengan cara mempelajari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

Sumber data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan penelitian terdahulu. Pengumpulan data didapat dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), mengambil dari perusahaan pertambangan dan perbankan pada tahun 2013 sampai dengan 2016.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel adalah suatu nilai yang memiliki banyak varian, intinya bernilai banyak. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini perlu diidentifikasi terlebih dahulu agar lebih jelas cara pandang penulisannya. Sedangkan definisi operasional variabel adalah cara menentukan dan mengukur variabel-variabel dengan merumuskan secara singkat dan jelas. Dengan demikian, variabel yang telah diidentifikasi perlu didefinisi agar dapat dianalisis dan diukur besarnya.

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (*return on asset ratio*), kepemilikan manajerial, *leverage* (*debt equity ratio*) dan *growth*.

Profitabilitas (ROA)

Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden. Dengan kata lain, semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\sum \text{Laba Bersih}}{\sum \text{Aset}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial (KEM)

Kepemilikan manajemen ditunjukkan dengan situasi dimana pihaknya diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial merupakan rasio antara saham kepemilikan manajerial terhadap jumlah saham beredar. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham Manajer}}{\sum \text{Saham Beredar}} \times 100\%$$

Leverage (DER)

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Faktor hutang dapat mempengaruhi kebijakan suatu perusahaan untuk membagikan dividennya atau tidak. Semakin besar ratio akan menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan tersebut dan begitu juga sebaliknya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\sum \text{Hutang}}{\sum \text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Growth (GRW)

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Growth* dapat diukur dengan indikator yaitu total aset yang menunjukkan pertumbuhan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{(\text{asset } t - \text{asset } t-1)}{\text{asset } t-1}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Kebijakan Dividen (DPR)

Jumlah dividen diukur dengan indikator Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Kebijakan Dividen dalam perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (*Dividend Payout Ratio*). Dalam hal tersebut manajemen membuat keputusan berapa dari EAT (*Earnings After Tax*) yang akan dibagikan sebagai dividen. Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu (Brigham dan Houston, 2011) :

$$\text{DPR} = \frac{\sum \text{Dividend Per Share}}{\sum \text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah upaya penelitian untuk memperoleh data yang bermaksud untuk mengidentifikasi dan menjelaskan data yang diperoleh. Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif yang

perhitungannya dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk menilai masing-masing variabel melalui data yang diolah dengan melihat nilai *mean*, maksimum, minimum dengan menggunakan tabel distribusi frekuensi.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini digunakan sebelum dilakukan regresi linier berganda. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini hipotesis akan diuji dengan persamaan regresi, yaitu :

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{KEM} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{GRW} + e$$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_{1,2,3,4}$	= Koefisien regresi
DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
ROA	= <i>Return On Asset</i>
KEM	= Kepemilikan Manajerial
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
GRW	= Pertumbuhan Aset Perusahaan
e	= Variabel pengganggu

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini merupakan hasil penelitian atas data yang diolah, yang erat kaitannya dengan judul dan masalah penelitian yang dikemukakan.

Bagian ini akan menjelaskan tentang gambaran objek penelitian, pemilihan sampel, hasil hitung statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji regresi, serta pengujian hipotesis. Berikut merupakan penjelasan dari hasil penelitian secara terperinci.

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2016. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah didapatkan, sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 128 data.

Tabel 1
Sampel Penelitian

Keterangan	2013	2014	2015	2016	Jumlah Sampel
Perusahaan yg terdaftar di BEI th. 2013-2016 diambil per sektor :					
Sektor pertambangan	38	39	39	40	156
Sektor perbankan	43	43	43	43	172
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut	(7)	(8)	(6)	(10)	(31)
Perusahaan yang terdaftar tdk membagikan dividen	(42)	(42)	(44)	(41)	(169)
Jumlah sampel akhir	32	32	32	32	128

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, *leverage*, *growth* dan kebijakan dividen

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Sum	Mean	Std Devitation
ROA (X_1)	128	-5,00	9,11	133,02	1,03	2,26
KEM (X_2)	128	,02	88,40	4689,52	36,63	31,41
DER (X_3)	128	,81	278,00	3447,53	26,93	42,92
GRW (X_4)	128	-25,32	891,00	1027,97	8,03	79,28
DPR (Y)	128	,26	174,00	4246,05	33,17	28,91

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Hasil output SPSS menunjukkan jumlah sampel penelitian (N) ada 128 tiap masing-masing variabel. Berikut ini penjelasan tiap masing-masing variabel:

Nilai variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) rata-rata yang dimiliki dari 128 sampel perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 33,17 dengan deviasi standar sebesar 28,91. Nilai tertinggi sebesar 174,00 dimiliki oleh PT. Vale Indonesia Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai terendah adalah 0,26 yang dimiliki oleh PT. Medco Energi International Tbk pada tahun 2013.

Nilai variabel Profitabilitas rata-rata yang dimiliki dari 128 sampel perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 1,03 dengan deviasi standar sebesar 2,26. Nilai tertinggi sebesar 9,11 dimiliki oleh PT. Toba Bara Sejahtera Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai terendah adalah -5,00 yang dimiliki oleh PT. Central Omega Resources Tbk pada tahun 2016.

Nilai variabel Kepemilikan Manajerial rata-rata yang dimiliki dari 128 sampel perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 36,63 dengan deviasi standar sebesar 31,41. Nilai tertinggi sebesar 88,40 dimiliki oleh PT. Vale Indonesia Tbk pada tahun 2013 - 2016. Sedangkan nilai terendah adalah 0,02 yang dimiliki oleh Bank BJB Tbk pada tahun 2013-2016.

Nilai variabel *Leverage* rata-rata yang dimiliki dari 128 sampel perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 26,93 dengan deviasi standar sebesar 42,92. Nilai tertinggi sebesar 278,00 dimiliki oleh PT. Mitrabara Adiperdana Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai terendah adalah 0,81 yang dimiliki oleh Bank BNI Tbk pada tahun 2015.

Nilai variabel *Growth* rata-rata yang dimiliki dari 128 sampel perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 8,03 dengan deviasi standar sebesar 79,28. Nilai tertinggi sebesar 891,00 dimiliki oleh PT. Samindo Resources Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai terendah adalah -25,32 yang dimiliki oleh PT. Radiant Utama Interinsco Tbk pada tahun 2013.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat dari uji asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Perhitungan untuk uji asumsi klasik tersebut sebagai berikut :

Uji Normalitas

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		128
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,90799067
Most Extreme Differences	Absolute	,050
	Positive	,029
	Negative	-,050
Kolmogorov-Smirnov Z		,570
Asymp. Sig. (2-tailed)		,902

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas diatas, dapat terlihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk persamaan regresi signifikan diatas 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

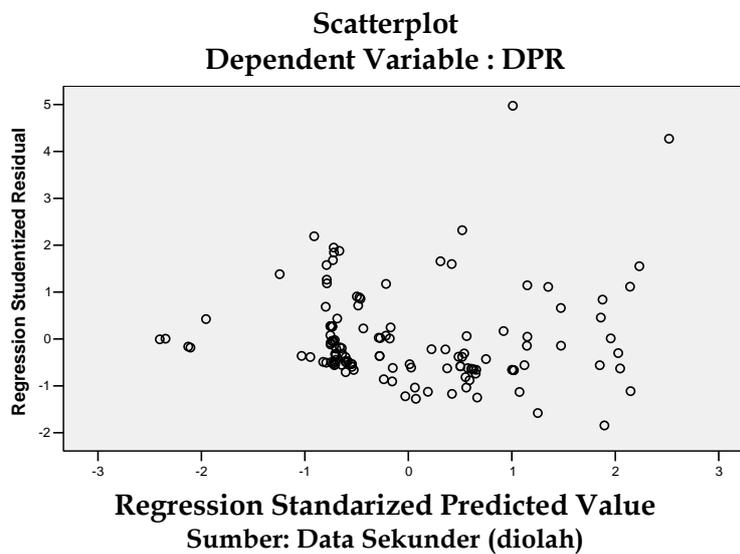
Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
	Constant	24,128	3,677			6,562	,000
ROA	3,712	1,128	,290	3,290	,001	,816	1,226
KEM	,281	,077	,305	3,653	,000	,910	1,099
DER	-,190	,058	-,282	-3,279	,001	,857	1,167
GRW	,003	,029	,007	,090	,929	,984	1,016

a. Dependent Variable : DPR
Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari tabel diatas diketahui bahwa nilai tolerance untuk seluruh variabel bebasnya > 0,1 dan VIF nya < 10. Sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan maka nilai ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas sehingga variabel tersebut dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 1
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik Scatterplot diatas ini terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1.	,469 ^a	,220	,194	25,95781	,740

a. Predictors: (Constant), ROA, KEM, DER, GRW

b. Dependent Variable : DPR (Y)

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel diatas nilai DW diantara -2 sampai +2 yang ditunjukkan dengan nilai DW sebesar 0,740, dengan demikian bisa dikatakan bahwa tidak terjadi gejala Autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,469 ^a	,220	,194	25,95781

a. Predictors: (Constant), ROA, KEM, DER, GRW

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Dari tabel diatas apat diketahui bahwa R Square (R²) adalah 0,194 atau 19,4% yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh kontribusi sebesar 19,4% terhadap variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 80,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen yang di analisis.

Uji F (Goodness Of Fit)

Tabel 7
Perhitungan Uji F (Goodness Of Fit)

ANNOVA ^b						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig	
Regression	23334,707	4	5833,677	8,658	,000 ^a	
Redisual	82878,345	123	673,808			
Total	106213,1	127				

a. Predictors: (Constant), ROA, KEM, DER, GRW

b. Dependent Variable : DPR

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan dari tabel 7 diatas diketahui bahwa nilai F_{hitung} 8,658 dengan tingkat signifikan 0,000. Hal tersebut menyatakan bahwa nilai signifikan 0,000 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak atau cocok.

Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t

Tabel 8
Hasil Analisis Regresi
 $DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 KEM + \beta_3 DER + \beta_4 GRW + e$

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	24,128	3,677		6,562	,000
ROA	3,712	1,128	,290	3,290	,001
KEM	,281	,077	,305	3,653	,000
DER	-,190	,058	-,282	-3,279	,001
GRW	,003	,029	,007	,090	,929

a. Dependent Variable : DPR

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas diketahui bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan growth tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada pengujian ini, variabel profitabilitas (ROA) mempunyai koefisien regresi sebesar 3,712 dan nilai t hitung sebesar 3,290 dengan signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *return on asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas memiliki hubungan yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa jika perusahaan mengalami kenaikan profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan cenderung membagikan beberapa persentase keuntungannya berupa dividen kepada para investornya. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen (Handayani, 2010; Ayu, 2013; Chasanah, 2008; Devi dan Suardikha, 2014; Harnovinsah dan Budiman, 2016; Akhadiyah, 2015).

Variabel kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi sebesar 0,281 dan nilai t hitung sebesar 3,653 dengan signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi pengaruh dibagikannya dividen atau tidak. Peningkatan kepemilikan manajerial menyebabkan manajer memiliki tujuan yang sama dengan investor, dalam mengatasi masalah keagenan, manajer merasa diberikan motivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pada akhirnya menyelaraskan kepentingan untuk mensejahterakan investor yang sekaligus dapat dirasakan manajer. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen (Sugiarto, 2008)

Variabel *leverage* (DER) memiliki mempunyai koefisien regresi negatif sebesar -0,190 dan nilai t hitung sebesar -3,279 dengan signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti *debt equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Akan tetapi variabel *lverage* memiliki hubungan yang tidak searah dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang maka potensi untuk pembagian dividen menjadi sangat kecil atau bahkan tidak ada, sehingga berimbas investor

enggan kembali untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut karena tidak ada keuntungan yang diperoleh sama sekali. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan dividen (Handayani, 2010; Suherli dan Harahap, 2004; Pasadena, 2013).

Variabel *growth* mempunyai koefisien regresi sebesar 0,003 dan nilai t hitung sebesar 0,090 dengan signifikansi 0,929 (lebih besar dari 0,05) yang berarti *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Tidak ditemukannya pengaruh mungkin disebabkan karena sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini termasuk dalam kategori perusahaan besar. Perusahaan besar cenderung memiliki alternatif pendanaan yang lebih banyak, sehingga perusahaan jadi kurang bergantung pada pendanaan internal. Ketika perusahaan membutuhkan tambahan dana, perusahaan tidak mengurangi porsi dividen, tapi mencari pendanaan eksternal di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Ayu, 2013; Chasanah, 2008; Akhadiyah, 2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka perusahaan cenderung membagikan beberapa persentase keuntungannya berupa dividen kepada para investor; (2) Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa perusahaan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer maka dapat ditentukan dibagikan atau tidaknya dividen pada investor; (3) Variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang maka potensi untuk pembagian dividen menjadi sangat kecil; (4) Variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Artinya jika rasio *growth* meningkat atau bahkan menurun, perubahan *growth* tersebut tidak berpengaruh pada dibagikannya kebijakan dividen.

Saran

Bagi calon investor yang ingin berinvestasi harus mempertimbangkan *leverage* (DER) yang akan didapatkan. Karena faktor tersebut terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan pertambangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Untuk penelitian selanjutnya perlu ditambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi kualitas audit seperti struktur modal, tingkat suku bunga, *agency cost*, *free cash flow* dan variabel lain. Karena dalam perhitungan koefisien determinasi (R^2) sebesar 19,4% yang menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh kontribusi sebesar 19,4% terhadap variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 80,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen yang di analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhadiyah, W. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009). *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ambarwati, S. D. A. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ayu, T. K. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi* Universitas Muhammadiyah. Surakarta.

- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Erlangga. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Chen, Z., Y. L. Cheung, A. Stouraitis, dan A.W.S. Wong. 2005. Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal* 13.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Science)* 20(2): 87-97.
- Devi, A. A. A. M. V. dan I. M. S. Suardikha. 2014. Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 3(12): 702-717.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 10(1): 47-58.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review* 74 (4): 650-659.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Gordon, M. dan J. Lintner. 1956. Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earnings and Taxes. *The American Economic Review* (46): 97-113.
- Handayani, D. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harjito, A. dan Martono. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. EKONISIA. Yogyakarta.
- Harnovinsah, dan S. Budiman. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth* Potensial, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Tekun* 7(1): 49-61
- Horne, V., C. James dan J. M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku Dua*. Edisi Kedua belas. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- _____, dan E. Pudjiastuti. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kelima. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, N. dan Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jannati, A. 2013. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Universitas Siliwangi. Tasikmalaya.
- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economics Review* (76): 323-339.
- _____, dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* (3): 305-360.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Marietta, U. dan D. Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management* 2(3): 1-11.
- Marpaung, dan Hadiano. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 1(1): 70-84

- Meythi, T. K. E. dan L. Rusli. 2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi* 10(2): 2671-2684.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 1995-1996). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Pasadena, R. P. 2013. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri. Jakarta.
- Pramastuti, S. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Tesis*. Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Program Pasca Sarjana. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Reilly, F. K. dan K. C. Brown. 2000. *Investment Analysis and Portofolio Management*. 6th ed. The Dryden Press. Harcourt College Publisher. New York.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sangadji, M.E. dan Sopiah. 2010. *Metodologi Penelitian-Penelitian Praktis dalam Penelitian*. Edisi 1. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sartono, A. R. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Sugiarto. 2008. Kebijakan Dividen Perusahaan-perusahaan Terbuka Non Keuangan yang Dikontrol Keluarga. *Akuntabilitas* 7(2): 135-149.
- Suharli. 2007. Pengaruh Profitability dan Invesment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekomomi Akuntansi* : 9-17.
- Suherli, M. dan S. F. Harahap. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* 4(3): 223-245.
- Sulistiyowati, I., R. Anggraini. dan T. H. Utaminingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan GCG sebagai variabel intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sutrisno, H. 2001. *Metodologi Research*. Jilid III. Andi Offset. Yogyakarta.
- Wibisono, A. 2010. Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 8(3): 720-731
- Wirjolukito, A., H. Yanto dan Sandy. 2003. Faktor-faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Atma Jaya. Jakarta.