

PENGARUH LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2015

Rahmad

Manajemen Sumber Daya Manusia, Magister Manajemen Haji Agus Salim Bukittinggi
e-mail: rahmad_a4d@yahoo.com

Abstrak

Obyek Penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur di BEI sebanyak 135 perusahaan dikurangi dengan Perusahaan yang *delisting*serta belum terdaftar, Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut, dan Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah selama periode pengamatan dari tahun 2012-2015 sehingga dapat diketahui objek penelitian ini sebanyak 71 perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini untuk Menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen dan pengaruh bersama-sama *leverage*, kepemilikan manajerial dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Analisis data penelitian yang dipergunakan adalah model persamaan struktural dengan program aplikasi SPSS untuk menguji 4 (empat) hipotesis yang telah dikembangkan, hubungan yang telah dihipotesiskan merupakan hubungan kausal. Dari hasil hipotesis menunjukkan bahwa 4 (empat) hipotesis yang diajukan diterima hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif *leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR), terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR), terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif *Growth* terhadap kebijakan dividen (DPR) dan terdapat pengaruh yang signifikan *leverage (DER)*, kepemilikan manajerial dan *Growth* terhadap kebijakan dividen (DPR).

Kata kunci: *growth*; kepemilikan manajerial; kebijakan dividen (DPR); dan *leverage (DER)*

Abstract

The object of this study is a manufacturing company on the Stock Exchange as many as 135 companies reduced the Company's delisting and has not been registered, the company does not publish its annual report in a row, and the Companies that use currencies other than the rupiah during the observation period of years from 2012 to 2015 so that the object can be seen this study as many as 71 companies. The purpose of this study to empirically Test leverage effect on dividend policy, the effect of managerial ownership on dividend policy, the effect of growth on dividend policy and influence jointly leverage, managerial ownership and growth of the dividend policy. Analysis of experimental data used is structural equation models with SPSS application program to test four (4) hypotheses that have been developed, a relationship which has been hypothesized a causal relationship. From the results of the hypothesis shows that 4 (four) hypothesis is accepted it means that there is significant influence and negative leverage (DER) on dividend policy (DPR), a significant difference and negative managerial ownership on dividend policy (DPR), there are significant significant and negative growth on dividend policy (DPR) and there is a significant effect of leverage (DER), managerial ownership and growth on dividend policy (DPR).

Keywords: *dividend policy (DPR); growth; leverage (DER); dan managerial ownership*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki tujuan masing-masing yang ingin dicapai. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen. Tujuan utama dari setiap perusahaan adalah mendapatkan keuntungan atau laba bagi perusahaan tersebut. Keuntungan yang dimaksud dapat diperoleh dari kegiatan operasional maupun kegiatan insidental perusahaan. Untuk memenuhi target, perusahaan sangat mengharapkan dana dari pihak eksternal, misalnya dana dari investor. Perusahaan pun memberikan *feedback* kepada investor yakni berupa dividen yang merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* (kekayaan) pemegang saham (Suharli, 2004). Menurut Hanafi (2004) dividen itu merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*.

Selain itu persaingan bisnis yang semakin ketat seperti saat ini dan dengan maraknya krisis perekonomian membuat banyak perusahaan harus berusaha semaksimal mungkin agar tetap bertahan hidup, khususnya perusahaan-perusahaan yang *go public*. Perusahaan mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena dividen sangat penting untuk memenuhi harapan pemegang saham, dan dari satu sisi juga tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Dividen sekarang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saldo laba karena ada kemungkinan nantinya saldo laba tersebut tidak menjadi dividen dimasa yang akan datang. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan ini terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan

digunakan untuk pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang. Perusahaan harus jeli dalam melihat adakah investasi yang berprospek bagus, karena jika tidak ada investasi yang menjanjikan, maka sebaiknya dana yang dimiliki perusahaan dari laba setiap periode, dibagikan kepada pemegang saham. Namun hal tersebut harus tepat pada jumlahnya, karena jumlah laba ditahan dengan dibantu meningkatnya nilai sekuritas dan ekuitas akan dapat berdampak pada naiknya nilai perusahaan yang akan membuka peluang investasi. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang beragam dan berbeda-beda, sesuai dengan struktur permodalan dan kondisi keuangan dari masing-masing perusahaan.

Penetapan pembagian dividen menjadi masalah yang menarik karena akan memenuhi harapan investor, disisi lain kebijakan tersebut diharapkan tidak menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan seharusnya dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Lopolusi, 2013).

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial dan Pertumbuhan (*growth ratio*). *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasinya (Hendy dan Surakarta, 2014). Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan

perusahaan (direktur dan komisaris) (Diyah dan Erman,2009). Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan . Pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usaha.

Ada beberapa hasil penelitian yang berbeda tentang pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Noor dan Muid (2013) ditemukan hubungan negatif signifikan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Sementara Marietta dan Sampurno (2013) menemukan hubungan positif antara *leverage* dan kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial teruji tidak mempunyai hubungan terhadap kebijakan dividen yang diuji oleh Devi dan Erawati (2014).Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noor dan Muid (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian pertumbuhan (*growth*) terhadap kebijakan dividen ditemukan memiliki hubungan negatif signifikan oleh Rahmawati (2011).Namun berbeda dengan Sanjaya (2009) menemukan hubungan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan pada kelompok ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada BEI dibandingkan dengan perusahaan lain, serta memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan perekonomian yang terjadi di dunia. Sehingga dengan asumsi semakin besar jumlah objek yang diamati, maka hasil penelitian yang didapatkan bisa semakin akurat.

Berdasarkan fenomena dan ketidakkonsistenan penelitian-penelitian terdahulu di atas, maka peneliti terdorong untuk melakukan pengujian kembali untuk faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dengan mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, yang diharapkan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan mengontrol suatu gejala.

Populasi Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015, yaitu sebanyak 135 perusahaan. Adapun metode yang digunakan dalam penentuan sampling adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2006). Kriteria untuk memilih sampel tersebut,yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* atau terdaftar di BEI selama periode pengamatan 2012-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode pengamatan tahun 2012-2015
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama periode pengamatan 2012-2015
4. Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah, agar kriteria pengukuran nilai mata uangnya sama.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah |
|--|--------|
| Perusahaan manufaktur di BEI | 135 |
| Dikurangi : Perusahaan yang <i>delisting</i> dan belum terdaftar selama periode pengamatan dari tahun 2012-2015 | (10) |
| Dikurangi : Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut selama periode pengamatan 2012-2015 | (33) |
| Dikurangi : Perusahaan yang menggunakan mata uang selain rupiah | (21) |
| Jumlah | 71 |

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yang mana datanya berupa laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Sumber Data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), data ini umumnya berupa bukti, catatan, laporan historis yang telah tersusun.

Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2012 sampai 2015, mengenai variabel yang akan diteliti yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial, dan *growth*. Data diperoleh melalui data darisitus resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan web-web terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan

permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil atau *ordinary least square* (OLS) untuk menganalisis pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, *Growth* terhadap Kebijakan Dividen, dengan model dasar sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 MNJ + \beta_3 GROWTH + e$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*
DER : *Leverage* (X_1)
MNJ : Kepemilikan Manajerial (X_2)
GROWTH : *Growth*(Pertumbuhan perusahaan) (X_3)
A : Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak mempunyai distribusi normal. Uji normalitas dilihat dengan analisis secara statistik dengan Uji Kolmogrov-Smirnov Test dengan ketentuan jika nilai signifikansi Kolmogrov Smirnov pada variabel lebih kecil dari nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$) yang telah ditetapkan maka data terdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai signifikansi Kolmogrov Smirnov pada variabel lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 0,05$) maka tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel

independen. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *Tolerance* (TOL) dan metode *Variance Inflation Factor* (VIF).

Nilai TOL berkebalikan dengan VIF. TOL adalah besarnya variasi dari satu variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Sedangkan VIF menjelaskan derajat suatu variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai TOL yang rendah adalah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/TOL$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $TOL < 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2006).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Glejser. Uji Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas. Jika variabel independen tidak signifikan ($sig > 0.05$) berarti model bebas dari heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Imam Ghozali, 2005). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik

adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian terhadap adanya fenomena autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan *Durbin-Watson Test*.

Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Bila angka DW $< - 2$ berarti ada autokorelasi yang positif
2. Bila angka DW $- 2$ sampai dengan $+ 2$ berarti tidak ada autokorelasi
3. Bila angka DW $> + 2$ berarti ada autokorelasi yang negatif

Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi ($Adjusted R^2$)

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) berfungsi untuk melihat sejauhmana keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai Koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas (Ghozali, 2005).

b. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Sedangkan kriteria pengujiannya adalah:

1. Apabila $F\text{-hitung} \geq$ pada $F\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

2. Apabila $F\text{-hitung} \leq$ pada $F\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Selain dengan melihat nilai F hitungnya, pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a di tolak dan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji statistik t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen yang digunakan secara parsial.

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Selain dengan melihat nilai t hitung terhadap t tabel, pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a di tolak dan apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima..

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil pengolahan data untuk uji normalitas diketahui bahwa nilai $Asym.Sig$ (2-tailed) untuk variabel *leverage* (DER) (X_1) sebesar 0,076, variabel kepemilikan manajerial (X_2) sebesar 0,125, variabel *growth* (X_3) sebesar 0,295 dan variabel kebijakan dividen (DPR) (Y) sebesar 0,062.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai $Asym.Sig$ (2-tailed) dari semua variabel penelitian nilainya lebih besar dari tingkat signifikan yang digunakan pada penelitian ini ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian berdistribusi normal, berarti analisis regresi dapat dilaksanakan karena data telah berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil olahan data diketahui bahwa nilai *tolerance* DER 0,994, KP 0,983 dan *Growth* 0,989 maka diketahui bahwa nilai *tolerance* dari *Collinearity Statistics* mendekati 1 (satu) dan nilai *VIF* (*Variance Inflation Factor*) DER 1,006, KP 1,017 dan *Growth* 1,011 maka diketahui untuk semua variabel bebas di bawah 10 (lima). Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat kasus multikolinearitas antara sesama variabel bebas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil pengujian tersebut terlihat bahwa hasil perhitungan dari masing-masing variabel menunjukkan nilai signifikansi DER 0,430, KP 0,104 dan *Growth* 0,083, maka dari keseluruhan variabel bebas nilai $sig > \alpha$ ($\alpha = 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas dan layak digunakan analisis regresi berganda.

d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengolahan data diketahui angka *Durbin-Watson* sebesar 1,622 berada antara -2 dan 2. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel terbebas dari autokorelasi.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda (*multiple regression*) dimaksudkan untuk menguji sejauh apa dan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* (DER) (X_1), Kepemilikan manajerial (X_2) dan *Growth* (X_3). Sedangkan variabel dependennya yaitu Kebijakan dividen (DPR) (Y). Analisis regresi ini akan menghasilkan koefisien regresi yang dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* dan menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Dari hasil pengolahan data terlihat nilai koefisien regresi dari masing-masing

variabel penelitian, koefisien regresi dari variabel *leverage (DER)* (X_1) adalah -0,048, Kepemilikan manajerial (X_2) adalah sebesar -0,015 dan *Growth* (X_3) adalah sebesar -0,094 dengan nilai konstanta sebesar 1,343. Kemudian, nilai koefisien regresi masing-masing variabel di atas dapat disubstitusikan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 1,343 - 0,048 \text{ DER} - 0,015 \text{ KP} - 0,092 \text{ GROWTH}$$

Nilai koefisien yang disubstitusikan ke dalam persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 1,343, hal ini menunjukkan bahwa sebelum dipengaruhi oleh *leverage (DER)* (X_1), Kepemilikan manajerial (X_2) dan *Growth* (X_3) maka nilai Kebijakan dividen (DPR) (Y) 1,343.
- 2) Variabel *leverage (DER)* (X_1) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,048 atau dapat dikatakan pada variabel *leverage (DER)* (X_1) terdapat hubungan negatif dengan Kebijakan dividen (DPR). Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel *leverage (DER)* (X_1) menyebabkan variabel Kebijakan dividen (DPR) mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 0,048 persen dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).
- 3) Variabel Kepemilikan manajerial (X_2) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,015 atau dapat dikatakan pada variabel Kepemilikan manajerial (X_2) terdapat hubungan negatif dengan Kebijakan dividen (DPR). Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan

sebesar satu persen dari variabel Kepemilikan manajerial (X_2) menyebabkan variabel Kebijakan dividen (DPR) mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 0,015 persen dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).

- 4) Variabel *Growth* (X_3) memiliki nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,094 atau dapat dikatakan pada variabel *Growth* (X_3) terdapat hubungan negatif dengan Kebijakan dividen (DPR). Jika diasumsikan variabel independen lainnya konstan, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar satu persen dari variabel *Growth* (X_3) menyebabkan variabel Kebijakan dividen (DPR) mengalami penurunan sebesar nilai koefisiennya, yaitu 0,094 persen dengan asumsi variabel lain tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*).

Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,074 atau 7,4%. Hal ini berarti bahwa kemampuan variabel independen yaitu *leverage (DER)* (X_1), Kepemilikan manajerial (X_2) dan *Growth* (X_3) dalam menjelaskan variabel dependen yaitu Kebijakan dividen (DPR) (Y) sebesar 7,4%. Sedangkan sisanya sebesar 92,6% dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak termasuk dalam model regresi penelitian ini.

b. Uji F (Uji Kelayakan Model)

Dari hasil output regresi, diketahui F hitung yang bernilai positif sebesar 1,789 dan nilai signifikansi sebesar 0,043 ($0,043 < 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *leverage (DER)* (X_1), Kepemilikan

manajerial (X_2) dan *Growth* (X_3) secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen (DPR) (Y). Dari uji F diketahui bahwa:

H4: *leverage (DER)*, kepemilikan manajerial dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage (DER)*, kepemilikan manajerial dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dapat disimpulkan H_a diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

c. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Berdasarkan pengolahan data diketahui uji hipotesis secara parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu:

H1: *Leverage (DER)* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage (DER)* memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,048$ dan nilai signifikansi sebesar $0,049$. Dalam penelitian ini, ketentuan pengambilan keputusan apakah hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima dan sebaliknya. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage (DER)* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan dapat disimpulkan H_a diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KP) memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,015$ dan nilai signifikansi sebesar $0,043$. Dalam penelitian ini, ketentuan pengambilan keputusan apakah hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima dan sebaliknya. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,043 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (KP) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan dapat disimpulkan H_a diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

H3 : *Growth* berpengaruh signifikan negative terhadap kebijakan dividen (DPR).

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar $-0,094$ dan nilai signifikansi sebesar $0,036$. Dalam penelitian ini, ketentuan pengambilan keputusan apakah hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai signifikansi. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak, dan H_a diterima yang menunjukkan bahwa hipotesis penelitian diterima dan sebaliknya. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan dapat disimpulkan H_a diterima karena didukung oleh data dan sesuai dengan ekspektasi penelitian.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a. Terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif *leverage (DER)* terhadap kebijakan dividen (DPR)
- b. Terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen (DPR)
- c. Terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif *Growth* terhadap kebijakan dividen (DPR)
- d. Terdapat pengaruh yang signifikan *leverage (DER)*, Kepemilikan manajerial dan *Growth* terhadap kebijakan dividen (DPR)

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo Mahendra. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. Universitas Udayana.
- Brigham, E. F. and L. C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition. SeaHarbor Drive: The Dryden Press.
- Budi, Sanjaya. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*. Vol. 4.No. 1. Pp: 15-24.
- Deshmkh, Sanjay, 2005. "The Effect of Asymetric Informartion on Dividen Policy". *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 44. No 1 dan 2.
- Devi dan Erawati, 20014. " Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manuufaktur. *E-Junral Akuntansi Universitas Udayana*. Hal 709-716. ISSN 2302- 8556.
- Fakhrudin, Hendi. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Lopolusi, Ita. (2013). "Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 1. April. 2013. Surabaya : Universitas Surabaya
- Rahcmad, Anggie Noor dan Duil Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets (ROA)* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 2. No.3. Hal. 1-11.
- Rahmawati, Christina Heti Tri (2011). Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Ownership*, *Dispersion Of Ownership*, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Dan Risiko Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006. *Widya Warta*. No. 1
- Sanjaya, I Putu Budi.2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol. 4, No. 1, hal. 15-24.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz. 2006. Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen, *Sinergi*, Vol. 8 (No. 1), Januari; 53-64

- Suwaldiman, Aziz, 2007. “ Analisis Simultan Antara Kepemilikan Manajerial , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi STIE*. Surakarta.
- Unzu Marietta dan Djoko Sampurno. Januari 2013. “ Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEP”. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2. No. 3. ISSN 2337-3792.
- Wibowo, Ramadani. dan Aisjah, Siti. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *cxkJurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univeritas Brawijaya. Palembang