



**PENGARUH INVESTASI, KEPEMILIKAN
MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,
KEBIJAKAN HUTANG, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2013**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Damaris Simanjuntak
NIM 7211411088**

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu
Tanggal : 13 Mei 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi



Kusnadi, M.Si.

NIP. 196208231989911001

Pembimbing

Kiswanto, S.P., M.Si.

NIP. 196309012008121002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada

Dian : Kamis

Tanggal : 11 Juni 2015

Penguji 1

Penguji 2

Penguji 3



Drs. Kusumaryanti, M.Pd, Si
NIP.1960052419840110071



Linda Agustina, SE, M.Si
NIP.197208152000122901



Krowatny, SE, M.Si
NIP.198309012004121002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya orang lain baik sebagian maupun seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juni 2015



Damaris Simanjuntak

NIM 7211411088

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

- ❖ Apa pun juga yang kamu perbuat, perbuatlah dengan segenap hatimu seperti untuk Tuhan dan bukan untuk manusia (Kolose 3:23).
- ❖ Dimana Ada Kemauan Disitu Ada Jalan

PERSEMBAHAN :

Skripsi ini penulis persembahkan kepada :

- ❖ Tuhan Yesus Kristus.
- ❖ Alm. Opung boru Silalahi yang selalu dihati.
- ❖ Papa dan Mama yang terkasih (Jhonner Simanjuntak dan Mida Ambarita) atas dukungan dan doa-doa-nya.
- ❖ Adik-adikku tersayang (Jhon Rico Simanjuntak, Ebeneser Simanjuntak, Septiani Simanjuntak, Ronaldo Pane Simanjuntak, Elsaday Simanjuntak, dan Patricia Simanjuntak) atas dukungan dan doa-doa-nya.
- ❖ Keluarga Besar Simanjuntak dan Keluarga Besar Ambarita
- ❖ Dosen pembimbing yang telah membimbingku.
- ❖ Kakak-kakak Mentor dan Adik-adik Mentor yang telah memotivasi dan mendoakanku.
- ❖ Keluarga Besar Unit Kerohanian Kristen UNNES (UKK-UNNES), Keluarga Besar Ikatan Mahasiswa Batak Semarang (IMABA Semarang), dan Keluarga Besar Huria Kristen Batak Protestan Semarang Barat (HKBP Semarang Barat).
- ❖ Teman-teman seperantauan dan seperjuangan yang sudah menyemangatiku selama proses pembuatan skripsi ini.
- ❖ Teman-teman Akuntansi B 2011.
- ❖ Almamaterku Universitas Negeri Semarang.

SARI

Simanjuntak, Damaris. 2015. “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Kiswanto, S.E., M.Si.

Kata Kunci : Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

Persaingan ketat antar perusahaan manufaktur mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. *Dividen Payout Ratio* mencerminkan besarnya laba yang dibagi sebagai dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap kebijakan dividen.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga menghasilkan 17 perusahaan yang memiliki kriteria sampel. Unit analisis sampel untuk tahun 2011-2013 sebanyak 51 *annual report*. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan bantuan program SPSS.

Hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta, variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Simpulan dari penelitian ini yaitu terbatasnya investasi, kecilnya kepemilikan manajerial, tingginya kepemilikan institusional, besarnya kebijakan hutang dan tingginya profitabilitas akan cenderung melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar. Saran bagi investor, untuk memilih perusahaan yang tingkat profitabilitasnya meningkat dari tahun ke tahun karena hal tersebut akan di ikuti dengan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan.

ABSTRACT

Simanjuntak, Damaris. 2015. "The Effect of Investment, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy and Profitability on Dividend Policy in Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013". Final Project. Accounting Department. Faculty Of Economics. Semarang State University. Advisor Kiswanto, S.E., M.Sc.

Keywords: Investment, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy.

Fierce competition among manufacturers to encourage companies to improve the performance of the company in order to produce a high value company. Dividend Payout Ratio reflects the profits to be distributed as dividends to shareholders and the amount of retained earnings for reinvested. The aim of this study to find out the effect of investment, managerial ownership, institutional ownership, debt policy, and profitability simultaneously and partially on dividend policy.

The population of this research is manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013. The sampling technique used a purposive sampling so that it produced 17 companies that met the sample criteria. The unit of analysis of samples for the years 2011-2013 were 51 annual report. Method of data analysis using multiple linear regression analysis with SPSS program.

The result of simultan testing shows that investment, managerial ownership, institutional ownership, debt policy, and profitability have an effect to the dividend policy. Partial testing shows that investment and managerial ownership giving negative and significant influence on dividend policy. Institutional ownership and debt policy giving positive influence and do not giving any significant on dividend policy. Then, profitability giving positive and significant influence on dividend policy.

The conclusions of this research are limited investments, his managerial ownership, high institutional ownership, the amount of debt policy and high profitability will tend to make dividend payments in large numbers. Suggestions for investors, to choose the company that the level of profitability increased from year to year because it will be followed by an increase in the amount of the dividends.

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Tuhan YME atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penulis menyusun skripsi dengan judul “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis memperoleh bantuan, saran, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan rasa hormat penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk memperoleh pendidikan di Universitas Negeri Semarang..
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin kepada penulis untuk melakukan penelitian..
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu memberikan izin penelitian dalam penyusunan skripsi..

4. Kiswanto, SE, M.Si, Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan bimbingan, pengarahan, dukungan, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Drs. Kusmuriyanto, SE, M.Si, selaku dosen penguji skripsi I yang telah membimbing dan memberi masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Linda Agustina, SE, M.Si, selaku dosen penguji skripsi II yang telah membimbing dan memberi masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Amir Mahmud, S.Pd., M.Si, Dosen Wali Akuntansi B 2011 yang telah berkenan memberikan pengarahan dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan bantuan selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
9. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membantu dalam proses perkuliahan.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Dalam menyusun skripsi ini, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juni 2015



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
SARI	vi
ABSTRACT	vii
PRAKATA	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.4.1 Manfaat Teoritis	12
1.4.2 Manfaat Praktis	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Kajian Teori	15

2.1.1	<i>Agency Theory</i>	15
2.2	Kebijakan Dividen	17
2.2.1	Pengertian Kebijakan Dividen	17
2.2.2	Jenis-jenis Kebijakan Dividen	19
2.2.3	Teori Kebijakan Dividen	19
2.2.4	Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	23
2.3	Investasi	24
2.3.1	Pengertian Investasi	24
2.3.2	Pengukuran Investasi	25
2.4	Kepemilikan Manajerial	26
2.5	Kepemilikan Institusional	28
2.6	Kebijakan Hutang	29
2.7	Profitabilitas	31
2.7.1	Pengertian Profitabilitas	31
2.7.2	Pengukuran Tingkat Profitabilitas	32
2.8	Penelitian Terdahulu	34
2.9	Kerangka Pemikiran Teoritis	37
2.10	Pengembangan Hipotesis	45
BAB III METODE PENELITIAN		47
3.1	Jenis dan Desain Penelitian	47
3.2	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	47
3.3	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
3.4	Metode Pengumpulan Data	54

3.5 Metode Analisis Data	54
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	54
3.5.2 Analisis Regresi	54
3.5.2.1 Uji Normalitas	55
3.5.2.2 Uji Asumsi Klasik	55
3.5.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda	56
3.6 Pengujian Hipotesis	57
3.6.1 Uji Hipotesis secara Simultan (Uji Statistik F)	57
3.6.2 Uji Hipotesis secara Parsial (Uji Statistik t)	58
3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Hasil Penelitian	59
4.1.1 Gambaran Objek Penelitian	59
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	61
4.1.3 Analisis Regresi	70
4.1.3.1 Uji Normalitas	70
4.1.3.2 Uji Asumsi Klasik	71
4.1.3.3 Analisis Regresi Linear Berganda	74
4.1.4 Pengujian Hipotesis	76
4.1.4.1 Uji Hipotesis secara Simultan (Uji Statistik F)	76
4.1.4.2 Uji Hipotesis secara Parsial (Uji Statistik t)	77
4.1.4.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	78
4.2 Pembahasan	79

4.2.1	Pengaruh Investasi (IN) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) .	79
4.2.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	80
4.2.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	82
4.2.4	Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	84
4.2.5	Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)	86
BAB V PENUTUP		88
5.1	Penutup	88
5.2	Saran	90
DAFTAR PUSTAKA		91
LAMPIRAN		95

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perubahan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dari Tahun 2009-2010	8
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	52
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan ada dan tidaknya autokorelasi	56
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	59
Tabel 4.2 Sampel Perusahaan	60
Tabel 4.3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen (DPR).....	61
Tabel 4.4 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Kebijakan Dividen (DPR)..	62
Tabel 4.5 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Investasi (IN).....	63
Tabel 4.6 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Investasi (IN)	63
Tabel 4.7 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial (KM)..	64
Tabel 4.8 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Kepemilikan Manajerial (KM)	65
Tabel 4.9 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional (KI) .	66
Tabel 4.10 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Kepemilikan Institusional (KI)	66
Tabel 4.11 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Hutang (DER).....	67
Tabel 4.12 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Kebijakan Hutang (DER).	68
Tabel 4.13 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas (ROE)	69
Tabel 4.14 Hasil Analisis Kelas Interval Variabel Profitabilitas (ROE)	69

Tabel 4.15 Hasil Uji Normalitas	71
Tabel 4.16 Hasil Uji Multikolonieritas	72
Tabel 4.17 Hasil Uji Autokorelasi	72
Tabel 4.18 Hasil Uji Heteroskedastisitas	73
Tabel 4.19 Analisis Regresi Linear Berganda	74
Tabel 4.20 Hasil Uji Statistik F	76
Tabel 4.21 Hasil Uji Statistik t	77
Tabel 4.22 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir	45

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel	96
Lampiran 2. Pengukuran Kebijakan Dividen	98
Lampiran 3. Pengukuran Investasi	100
Lampiran 4. Pengukuran Kepemilikan Manajerial	103
Lampiran 5. Pengukuran Kepemilikan Institusional	105
Lampiran 6. Pengukuran Kebijakan Hutang	107
Lampiran 7. Pengukuran Profitabilitas	109
Lampiran 8. Tabulasi Keseluruhan Data Penelitian	111
Lampiran 9. Hasil Output SPSS Version 21	113

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Industri manufaktur merupakan sektor industri dengan jumlah perusahaan paling banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibandingkan dengan sektor industri lainnya sehingga industri manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Selama krisis finansial global tahun 2008-2009 sektor manufaktur di Indonesia merupakan sektor ekonomi yang paling terkena dampak buruk dibanding sektor lainnya. Kenaikan harga komoditi primer yang menjadi bahan baku sektor ini telah menyebabkan biaya produksi meningkat. Sementara itu pasar ekspor yang menjadi target utama pemasaran produk manufaktur juga mengalami kemerosotan karena negara maju yang menjadi tujuan ekspor utama ekonominya sedang terkena dampak serius dari krisis finansial (Indonesian Commercial Newsletter, 2010).

Pulihnya ekonomi dunia dan ekonomi Indonesia di tahun 2010 yang tetap stabil dan tingkat pertumbuhannya yang relatif tinggi, maka kini investasi mulai bergeser kembali ke sektor manufaktur. Tingginya permintaan dalam negeri dan mulai terbukanya pasar ekspor menuntut kenaikan kapasitas produksi yang lebih tinggi untuk memenuhi permintaan tersebut. Ketika pasar lokal yang terbukti mampu tumbuh dengan sehat bagi pasar produk manufaktur ketika terjadi krisis finansial global, maka dengan membaiknya pasar ekspor seharusnya Indonesia

bisa menjadi tempat investasi yang menarik bagi investor domestik dan asing (Indonesian Commercial Newsletter, 2010).

Banyaknya perusahaan manufaktur dengan kondisi perekonomian saat ini memicu adanya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan ini tercermin dalam upaya perusahaan manufaktur untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa pihak yang memiliki perbedaan kepentingan atas nilai perusahaan. Pihak-pihak tersebut yaitu pemegang saham, kreditor dan manajer (*insider ownership*). Penyatuan kepentingan pihak-pihak tersebut seringkali menimbulkan masalah yang dibahas dalam *agency theory*. Pemegang saham ingin imbal hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya dan sesuai dengan biaya yang dikeluarkannya. Kreditor juga ingin imbal hasil yang sesuai atas dana yang dipinjamkan dengan kesepakatan dan risiko serta pengembalian yang tepat waktu. Untuk itu, manajemen diharapkan dapat membuat kebijakan keuangan yang menguntungkan kedua belah pihak. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemegang saham dan kreditor maka akan terjadi masalah keagenan (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap *agency conflict*. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya yaitu pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut di investasikan.

Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana juga harus tepat, apakah akan menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) atau eksternal (utang dan ekuitas) atau keduanya. Pembuatan keputusan harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya, karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Konsekuensi yang harus ditanggung perusahaan jika menggunakan sumber dana berupa utang adalah perusahaan harus menaati perjanjian utang. Jika perusahaan menggunakan sumber dana dari saham, perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor berupa dividen (Budyanti, 2010).

Perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali (Riyanto, 2001). Keputusan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang dilakukan dengan hati-hati dan tetap, karena keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Kebijakan dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi mengakibatkan *retained earnings* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari (Riyanto, 2001). Investor memandang dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan pemberian dana di pasar modal. Pendanaan berkaitan dengan

penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Manajerial beranggapan bahwa inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sedangkan kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham.

Kebijakan Dividen pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satu ukuran atau proksi yang digunakan adalah *Divident Payout Ratio* (DPR) yakni dengan membandingkan dividen yang dibagikan dengan *Earning After Tax* (EAT). Penetapan *Divident Payout Ratio* sebagai proksi adalah mengikuti penelitian tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya Halim (2013), Erkaningrum (2007), Sari (2010), serta Putri dan Nasir (2006). *Dividen Payout Ratio* mencerminkan besarnya laba yang dibagi sebagai dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan untuk di investasikan kembali. Semakin besar rasio DPR semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal. Di samping itu investor juga akan menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan. Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan publik. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *Dividend Payout Ratio*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan

juga tergantung dari masing-masing kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan serta pertimbangan beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aturan-aturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam kontrak utang, pengendalian, dan beberapa observasi akhir.

Peneliti menggunakan lima variabel dalam mengukur *divident payout ratio*. Kelima variabel *divident payout ratio* ini diharapkan dapat menjadikan pengelolaan perusahaan menjadi lebih baik sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Adapun lima variabel tersebut adalah investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas.

Investasi merupakan peluang perusahaan di masa yang akan datang untuk merepresentasikan perkembangan perusahaannya. Kepemilikan manajemen berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional merupakan pihak yang memonitor kinerja perusahaan, utamanya menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang akan diambil oleh pihak manajemen. Kebijakan Hutang menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak.

Profitabilitas merupakan kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Harahap, 2007:50). Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholder yang terdiri dari kreditur, supplier dan investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dihasilkan oleh perusahaan.

Adanya pemberian dividen oleh perusahaan, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor. Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan mengakibatkan pihak-pihak yang berkepentingan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya, kepentingan perusahaan dengan *retained earnings*, di samping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius oleh manajemen perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan pihak yang terkait tersebut. Pihak pemilik dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan

memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* tersebut yaitu:

Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kedua, meningkatkan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen.

Ketiga, meningkatkan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biaya *monitoring* tersebut terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders* dan atau *bondholders*) untuk membantu mereka melakukan *monitoring*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut.

Keempat, dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional. Adanya kepemilikan oleh *institusional investor* seperti perusahaan

asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Berikut adalah perubahan *Dividen Payout Ratio* dari tahun 2009 ke tahun 2010 pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini :

Tabel 1.1
Perubahan DPR pada Rata-rata Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dari Tahun 2009-2010

NO	Perusahaan	DPR (%)		
		2009	2010	
1	PT. Astra Otoparts, Tbk.	60,03	40	↓
2	PT. Darya-Varia Laboratory	34,87	30,30	↓
3	PT. Astra Internasional, Tbk.	33,47	13,24	↓
4	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	100,1	100,2	↑
5	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk.	34,10	66,52	↑
6	PT. Lion Metal Works, Tbk.	19,34	26,93	↑
7	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.	4,47	4,79	↑

Sumber: *Performance Profile IDX dan Indonesian Capital Market Directory 2009-2010*

Dari Tabel 1.1 di atas dapat diketahui bahwa besarnya *Divident Payout Ratio* yang dibagikan oleh masing-masing perusahaan kepada pemegang saham berbeda-beda dari tahun 2009 ke tahun 2010 sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Hal ini dapat menimbulkan masalah, seperti perusahaan akan kehilangan daya tariknya di pasar modal yang membuat para

investor kurang percaya terhadap kinerja perusahaan sehingga mereka akan memilih untuk menghindari berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Selain kejanggalan pada fenomena gap dari data Tabel 1.1 di atas, ditemukan pula ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu. Putri dan Nasir (2006) membuktikan bahwa investasi berpengaruh negatif signifikan lemah terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan lemah terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Rachmad dan Muid (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara penelitian Sari (2010) membuktikan bahwa investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Adanya hasil-hasil penelitian yang sangat variatif tersebut, menunjukkan adanya *research gap* dalam penelitian sejenis. Oleh karena itu, penelitian mengenai *divident payout ratio* menarik untuk diteliti kembali.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi (2008). Adapun pengembangan yang dilakukan dalam

penelitian ini adalah (1) penelitian sebelumnya menggunakan lima variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan penelitian ini menggunakan lima variabel independen juga yaitu investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas; (2) periode pengambilan data dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2002 sampai dengan 2005. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data terkini yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2013; (3) objek penelitian sebelumnya menggunakan laporan keuangan seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan (*annual report*) semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Dewi (2008) membuktikan bahwa semua variabel yakni kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen serta perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil. Variabel ukuran perusahaan yang ada dalam penelitian Dewi diganti oleh peneliti dengan menggunakan variabel investasi. Adanya penggunaan variabel investasi dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan apabila sedang berada dalam kondisi baik atau tidak.

Adanya fenomena gap yang ditunjukkan pada Tabel 1.1 mengenai perubahan DPR pada rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2010 serta adanya inkonsistensi dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh dari investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan judul “Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka permasalahan pokok penelitian ini adalah:

1. Apakah investasi (IN), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang dirumuskan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh investasi (IN), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Mengetahui bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini bisa memberikan sumbangan konseptual mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) sehingga menambah pengetahuan lebih tentang kebijakan dividen suatu perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang ingin dicapai dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk memberikan masukan dan solusi terkait dengan permasalahan mengenai kebijakan dividen perusahaan yang diharapkan dapat menjadi hal yang diperhatikan dalam upaya mengurangi konflik keagenan dan sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang. Meningkatnya kinerja manajemen akan menarik para calon investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dengan asumsi bahwa semakin bagus kinerja manajemen maka semakin handal informasi keuangan yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih terbuka dalam penyampaian informasi kepada investor mengenai kinerja perusahaan dan mengurangi tindakan-tindakan yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal ini dilakukan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan masukan yang terkait dengan pengambilan keputusan di dalam investasi sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

3. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan pada saat akan melakukan investasi sehingga pada saat calon investor mengetahui informasi mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan maka calon investor tersebut dapat menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak pada perusahaan tersebut dengan pertimbangan faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). *Principal* memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya daripada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya. Apabila manajer gagal menjalankan fungsinya akan berisiko tidak ditunjuk lagi sebagai manajer perusahaan, sementara pemegang saham akan berisiko kehilangan modalnya kalau salah memilih manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengelolaan. Sebagai agen pihak manajemen memiliki banyak informasi tentang perusahaan tersebut diantaranya informasi mengenai kemampuan dan risiko perusahaan, serta tata cara mengelola perusahaan. Sedangkan pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak begitu berminat untuk mengetahui cara dan bagaimana perusahaan itu dijalankan (Rachmad dan Muid, 2013).

Perbedaan informasi tersebut menyebabkan agen lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan sehingga merugikan prinsipal. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki oleh investor (Brigham dan Houston, 1998).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* adalah biaya yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring*), biaya ikatan (*bonding*), dan kerugian residual (*residual loss*). Pemegang saham dapat mengurangi divergensi kepentingannya dengan memberikan insentif yang layak kepada manajer dan

dengan mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring*) untuk mengurangi perilaku menyimpang manajer. Selain itu, dalam beberapa situasi pemegang saham harus membayar manajer untuk biaya ikatan (*bonding*) demi menjamin bahwa manajer tidak akan mengambil tindakan yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa pemegang saham diberi kompensasi jika manajer mengambil tindakan yang salah.

Kebanyakan hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer akan dikenakan pengawasan positif dan biaya ikatan, di samping itu akan ada beberapa perbedaan antar keputusan-keputusan manajer dan keputusan itu yang akan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Setara dolar dapat mengurangi kesejahteraan para pemegang saham sebagai akibat dari divergensi dalam biaya hubungan keagenan, dan menyebut biaya yang terakhir ini sebagai “kerugian residual”. Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, dengan menggunakan kebijakan hutang, dengan meningkatkan *dividen payout ratio* (DPR) dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional (Putri dan Nasir, 2006).

2.2 Kebijakan Dividen

2.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Riyanto (2001:265) adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau

untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Sedangkan menurut Sundjaja (2002 : 341), “Kebijakan dividen perusahaan (*dividend policy*) adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen”. Dikatakan bahwa kebijakan dividen harus diformulasikan dengan memperhatikan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan dan untuk pembiayaan yang cukup. Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih (*net income*) dan tingkat arus kas pada suatu periode tertentu, manajemen dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut.

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio*.

Adanya pemberian dividen oleh perusahaan, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor. Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, secara

tersirat diatur dalam konflik keagenan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*).

2.2.2 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja (2002 : 341-344), ada tiga jenis kebijakan dividen yaitu:

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan (*constant-payout-ratio dividend policy*), yaitu bahwa pembayaran dividen didasarkan dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen. Salah satu indikator kebijakan ini adalah dengan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), yang adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan, yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. Kebijakan dividen teratur (*regular dividend policy*), yaitu kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan ini digunakan dengan menggunakan target rasio pembayaran dividen.
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra (*low-regular-and-extra dividend policy*), yaitu kebijakan dividen yang didasarkan pada pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan.

2.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan

dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Terdapat beberapa teori yang telah dikembangkan manajemen keuangan mengenai variabel apa saja yang mempengaruhi besarnya dividen, Natalia (2013) menuliskan beberapa teori kebijakan dividen dalam penelitiannya yaitu :

1. *Hipotesis Sinyal*

Hipotesis sinyal dikemukakan oleh Miller & Rock menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

2. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Mondigliani. Merton Miller dan Franco Mondigliani menyatakan dalilnya pada beberapa asumsi:

- a. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan
- b. Tidak ada flotasi saham atau biaya transaksi
- c. Bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal
- d. Bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan

- e. Bahwa pembagian pendapatan antara deviden dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya kepemilikan (*cost of equity*) perusahaan, dan
- f. Bahwa anggaran modal perusahaan tidak tergantung kepada kebijakan deviden-nya.

3. *Bird in the hand Theory*

Pendapat Myron Gordon dan John Lintner diberi nama *Bird-in-the-hand theory*. Teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil deviden risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima deviden, karena deviden merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

4. *Tax Preference Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy, yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, ada tiga alasan investor lebih memilih pembayaran deviden yang rendah dibandingkan deviden yang tinggi, yaitu:

- a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan deviden. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan

kenaikkan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan-keuntungan ini, para investor mungkin lebih senang apabila perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

5. *Clientle Effect Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham dan Houston, 2006:73). *Clientle*/kelompok dari pemegang saham yang berbeda, menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula.

6. Kebijakan Dividen Residual

Suatu kebijakan dimana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston dan Brigham, 1990:205).

7. Teori Hipotesis *Pecking Order*

Hipotesis *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk

membayar dividen relatif lebih rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya.

2.2.4 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Horne dan Wachowicz (2007:280-284), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Aturan-aturan Hukum

Aturan-aturan hukum berkaitan dengan penurunan nilai modal, *insolvensi* (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Intinya dapat menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah tidak adanya perubahan kebijakan dividen.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk Meminjam

Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin besar fleksibilitas untuk meminjam, dan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Akses yang mudah ke dana utang, pihak manajemen tidak perlu terlalu khawatir dengan pengaruh dividen tunai terhadap likuiditas perusahaan.

5. Batasan-batasan dalam Kontrak Utang

Batasan terhadap pihak manajemen ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Pihak manajemen perusahaan menyambut baik larangan dividen yang dibebankan oleh pemberi pinjaman, karena pihak manajemen tidak perlu mempertimbangkan penahanan laba kepada para pemegang saham.

6. Pengendalian

Perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Para pemegang saham mungkin lebih menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen mungkin tidak akan memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, tetapi tetap paling menguntungkan bagi kepentingan pemegang saham mayoritas.

7. Beberapa Observasi Akhir

Kurangnya kestabilan perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian membuat pilihan dividen merupakan keputusan kebijakan yang paling sulit dilakukan.

2.3 Investasi

2.3.1 Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010), investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh

keuntungan di masa datang. Dengan kata lain investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang. Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset finansial seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya.

Pengertian yang lebih luas, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilan saat ini, maka ia dihadapkan pada keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya guna konsumsi di masa mendatang. Hal ini, maka investasi dapat dipahami sebagai konsumsi yang ditunda. Dari berbagai pendapat tentang investasi, penulis berpendapat bahwa investasi merupakan komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual atau retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

2.3.2 Pengukuran Investasi

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek investasi. Proksi berdasarkan investasi

percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Natalia (2013) *investment-based proxies* terdiri dari 3 rasio, yaitu:

1. Rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)
2. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)
3. Rasio *investment to net sales* (IONS)

Pada penelitian ini, CAPBVA digunakan sebagai proksi dari kesempatan investasi karena rasio ini merupakan proksi berdasarkan investasi. Proksi ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Para investor dapat melihat berapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital expenditure* dan total aset. Proksi ini juga menjelaskan kombinasi aset yang dimiliki perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi yang dimilikinya. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh.

2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*manajerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa seorang manajer yang memiliki bagian dari saham perusahaan yang beredar, menanggung bagian dari kos atas perilakunya. Pemborosan sumber daya perusahaan (investasi yang tidak menguntungkan) adalah contoh penting dari perilaku tersebut. Ketika proporsi kepemilikan manajerial meningkat, maka manajer memiliki dorongan untuk menghindari pemborosan tersebut.

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini karena manajer merupakan salah satu pemilik perusahaan dan bukan hanya sebagai pihak eksternal yang dipekerjakan untuk memenuhi kepentingan pemilik perusahaan. Manajer memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Sukirni, 2012). Kepemilikan manajerial adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atau pengelola perusahaan tersebut. Terkadang saham perusahaan

dimiliki oleh direksi, komisaris, sekretaris perusahaan atau bahkan karyawan perusahaan tersebut.

Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang telah diambilnya. Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan sehingga semakin tinggi pula kemungkinan munculnya masalah keagenan.

2.5 Kepemilikan Institusional

Investor institusional dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor aktif merupakan investor yang aktif terlibat dalam pengambilan keputusan strategi perusahaan. Sedangkan investor pasif merupakan investor yang tidak terlalu ingin terlibat dalam keputusan perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar dan efisien dalam pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer (Wiranta dan Nugrahanti, 2013).

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: (1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan

informasi; (2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5% tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (Dewi, 2008).

Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan persentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan oleh *blockholder* dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi, 2003). Kepemilikan institusional memiliki peranan untuk dapat menekan hutang yang digunakan oleh perusahaan sebab pengawasan yang kuat akan membatasi perilaku manajer dalam menggunakan hutang sehingga semakin aktif pengawasan pemilik institusional maka akan menurunkan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang menurun mampu menjauhkan perusahaan pada kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Sujoko dan Subiantoro, 2007).

2.6 Kebijakan Hutang

Hutang Menurut Djarwanto (2004:34) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan

menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang. Namun, bila penggunaan hutang terlalu besar dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan. Berdasarkan dampak ini apabila perusahaan ingin menghindari hutang yang tinggi, maka laba perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan hutang.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap) (Kieso *et al.*, 2006). *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah sebuah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan.

Meskipun struktur modal perusahaan ikut meningkat akibat adanya tambahan modal yang berasal dari hutang, pihak perusahaan juga tidak boleh lupa bahwa secara otomatis kewajiban mereka ikut meningkat. Dengan adanya peningkatan hutang dan kewajiban perusahaan, kemampuan perusahaan dalam membayarkan

dividen juga akan ikut menurun. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan *debt* akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Crutchley dan Hansen (1989) melihat dari perspektif keagenan, dimana pengukuran *debt* ini memasukkan unsur kekayaan yang dimiliki non-agen atau *shareholders* yang bukan agen, sehingga kebijakan utang dapat dilihat dari sisi pemegang saham (Sari, 2010). Semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* dan *bonding* manajemen yaitu *debtholders* (kreditor) untuk mengurangi *agency cost of equity*.

2.7 Profitabilitas

2.7.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle & Megawati (2005) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan

dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya.

Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Ratio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

2.7.2 Pengukuran Tingkat Profitabilitas

Menurut Syamsudin (2004:59) dalam Natalia (2013) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1. Return On Asset (ROA), adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.
2. Return On Investment (ROI), merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.
3. Return On Equity (ROE), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.
4. Gross Profit Margin, menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual.
5. Operating Income Ratio, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produk perusahaan.
6. Net Profit Margin, merupakan keuntungan neto rupiah penjualan.
7. Price Earning Ratio, merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.
8. Price Book Value, merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan.

9. Dividen Yield, merupakan perbandingan antara besar dividen yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh oleh setiap saham.

Penelitian ini lebih menggunakan ROE sebagai ukuran profitabilitas karena ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. ROE menunjukkan *signal* kesuksesan keuangan perusahaan. Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

2.8 Penelitian Terdahulu

Berikut ini ringkasan dari penelitian-penelitian terdahulu yang dapat dilihat dalam Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian				
			IN	KM	KI	DER	ROE

1	Budiyanti (2010)	Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Leverage Keuangan	(-) Tidak Sign	(-) Sign			
2	Putri dan Nasir (2006)	Analisis Persamaan Simultan	(-) Sign Lem	(+) Sign	(-) Sign	(-) Tidak Sign	(-) Sign Lem
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian				
			IN	KM	KI	DER	ROE
		Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan					
3	Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen		(-) Tidak Sign	(-) Sign	(-) Sign	(-) Sign
4	Mulyono (2009)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> ,	(-) Sign	(+) Tidak		(+) Sign	

		<i>Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2007)		Sign			
5	Rachmad dan Muid (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan,		(+) Sign	(+) Tidak Sign		
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian				
			IN	KM	KI	DER	ROE
		<i>Leverage dan Return on Assets (ROA)</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)					
6	Halim (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011	(-) Sign				(+) Sign
7	Sari	Analisis	(+)	(+)		(-)	(+)

	(2010)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen	Sign	Tidak Sign		Sign	Tidak Sign
--	--------	---	------	------------	--	------	------------

Sumber : Budiyantri (2010), Putri dan Nasir (2006), Dewi (2008), Mulyono (2009), Rachmad dan Muid (2013), Halim (2013), dan Sari (2010).

2.9 Kerangka Pemikiran Teoritis

1. Pengaruh Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya, semakin besar return harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Hal inilah yang menyebabkan tidak semua investor hanya berinvestasi pada aset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2010).

Putri dan Nasir (2006) dan membuktikan bahwa Investasi berpengaruh signifikan lemah terhadap dividen dengan arah hubungan menunjukkan arah

negatif. Kesempatan investasi digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternatif untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen.

Budiyanti (2010) membuktikan bahwa Investasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu penentu besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang mempunyai prospek yang baik, akan tercermin dengan terbukanya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Terbukanya kesempatan untuk investasi telah mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, agar perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik, akan tercermin dengan terbatasnya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Terbatasnya kesempatan untuk investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar (Erkaningrum, 2007).

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa konflik antara *principal* dan *agent* dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* dan *agent*. *Principal* dapat membatasi penyimpangan dari kepentingannya dengan mendirikan insentif yang tepat untuk *agent* dan dengan menimbulkan biaya monitoring yang dirancang untuk membatasi kegiatan menyimpang dari *agent*.

Dengan demikian *agent* akan melakukan perintah sesuai dengan yang telah di amanatkan oleh *principle* sehingga kepentingan *principle* akan terpenuhi oleh *agent*. Adanya konflik keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Teori agensi menjelaskan bahwa dengan adanya peningkatan kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*) dapat menjadi kontrol bagi *agency cost* yang muncul dari mekanisme meminimalkan *agency conflict* yang terjadi antara pemilik dan manajer.

Insider ownership adalah pemilik perusahaan yang merangkap sebagai pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak secara beriringan dengan lebih hati-hati dalam mengambil suatu keputusan karena hasil keputusan yang diambil tidak hanya berdampak pada pemilik, namun manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang telah diambilnya. Apabila keputusan yang diambil manajemen salah maka mereka akan menerima konsekuensi dengan ikut menanggung kerugian atas keputusan tersebut dan begitu pula sebaliknya, apabila keputusan yang diambil manajemen benar maka mereka akan menerima hasil sesuai dengan apa yang diharapkan sebelumnya yaitu menerima keuntungan atas keputusan yang telah diambil.

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

memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antar pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Rachmad dan Muid (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat didasari karena penambahan pembagian dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Berbeda halnya dengan penelitian Fadah dan Novi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pengaruh yang negatif dan signifikan menandakan bahwa perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividen payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividen payout ratio* dalam jumlah besar. Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan kos keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir, 2006).

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan. Konflik keagenan adalah konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Adanya konflik keagenan ini akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) bagi perusahaan. Salah satu cara yang dilakukan untuk meminimalkan *agency cost* yaitu meningkatkan kepemilikan institusional. Dengan kata lain kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada peningkatan kemampuan pengawasan sehingga akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan oleh *institutional investor* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Putri dan Nasir, 2006). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham sehingga biasanya institusi akan menyerahkan tanggung jawab dan mempercayakan investasinya kepada pihak manajemen perusahaan untuk mengelola investasinya semaksimal mungkin.

Embara *et al.*, (2012) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dimana semakin

tinggi kepemilikan oleh institusi yang dimiliki perusahaan manufaktur di BEI maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Berbeda halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan.

Rachmad dan Muid (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu bila investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional.

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Agency cost yang rendah dimiliki perusahaan apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi akan membuat kontrol maupun proses pengawasan terhadap para manajer tidak hanya dilakukan oleh para pemegang saham tetapi juga dilakukan oleh pihak kreditor. Hal ini akan mengurangi ketergantungan para

pemegang saham terhadap dividen sebagai salah satu mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi (Putri dan Nasir, 2006).

Mulyono (2009) menyatakan bahwa semakin besar *Debt Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Putri dan Nasir (2006) membuktikan bahwa kebijakan hutang

tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang. Dengan dana hutang, perusahaan *go public* di Indonesia ingin menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis, dengan membagikan dividen.

5. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

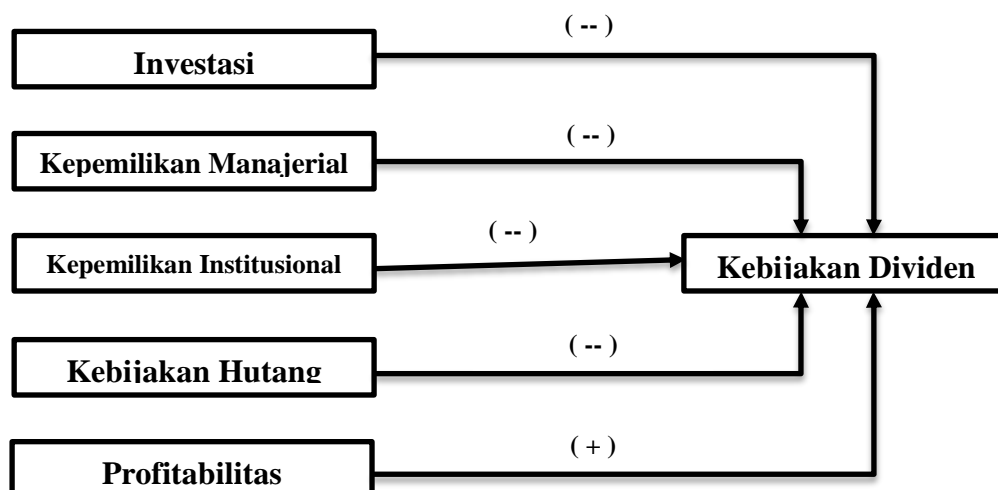
Hipotesis sinyal merupakan salah satu teori kebijakan dividen yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi (Jensen, *et al.*, 1992). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi profitable dan memiliki prospek yang baik di masa datang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektifitas dan efisiensi dalam

pengelolaan perusahaan karena tingkat profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini karena aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan.

Nuringsih (2005) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk biaya investasi sehingga membayar dividen menjadi rendah. Hal ini juga didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Halim (2013) yang menunjukkan bahwa variabel profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan telaah pustaka, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka berfikir sebagai berikut :



Gambar 2.1 **Kerangka Berfikir**

2.10 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun oleh peneliti yang kemudian diuji kebenarannya melalui penelitian yang dilakukan. Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Investasi (IN), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR)

H2 : Investasi (IN) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H3 : Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H4 : Kepemilikan Institusional (KI) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H5 : Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

H6 : Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka dan dapat dinyatakan dalam satuan hitung. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena industri manufaktur merupakan sektor industri yang memiliki jumlah perusahaan paling banyak dibandingkan dengan sektor industri lain. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (annual report) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai dengan 2013 dalam situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang dijadikan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013 yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut. Data periode 2011-2013 digunakan dalam penelitian ini karena data tersebut merupakan data terbaru yang tersedia selama penelitian dilakukan.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang digunakan sesuai dengan

kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2013;
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan *annual report* dan laporan keuangan secara lengkap dan konsisten selama periode tahun 2011-2013;
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara berturut-turut dari tahun 2011 sampai dengan 2013;
4. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam satuan Rupiah selama tahun 2011-2013;
5. Perusahaan manufaktur yang menyediakan informasi lengkap tentang variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (Y) adalah kebijakan dividen (DPR). Sedangkan variabel independen (X) terdiri dari investasi (IN), kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusioal (KI), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas (ROE).

1. Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *Divident Payout Ratio* (DPR). DPR diperoleh dari pembagian antara dividen dengan laba bersih setelah pajak (EAT) (Erkaningrum, 2007). Dividen yang dimaksud adalah besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\textit{Dividen}}{\textit{Earning After Tax}}$$

2. Investasi (IN)

Investasi diartikan sebagai pengeluaran yang dilakukan oleh para pengusaha untuk membeli barang-barang modal dan membina industri-industri. Keputusan investasi di definisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Investasi diukur dengan Rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA). CAPBVA diperoleh dari pembagian antara pertumbuhan aktiva dengan total aktiva (Natalia, 2013). CAPBVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Pertama menghitung Pertumbuhan Aktiva:

$$\textit{Pertumbuhan Aktiva} = \textit{Total Aktiva tahun X} - \textit{Total Aktiva tahun X-1}$$

Selanjutnya menghitung CAPBVA:

$$CAPBVA = \frac{\textit{Pertumbuhan Aktiva}}{\textit{Total Aktiva}}$$

3. Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi, 2003). Untuk mengukur kepemilikan manajerial digunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\textit{Jumlah Saham Manajerial}}{\textit{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham sebuah perusahaan oleh semua jenis institusi, baik institusi asing maupun dalam negeri yang bergerak dalam bidang keuangan maupun non-keuangan. Pengawasan dari semua institusi pemilik dengan latar belakang yang berbeda-beda membuat obyek pengawasan menjadi lebih luas dan dilakukan dari sudut pandang yang berbeda-beda sehingga akan membuat manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi,

2003). Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

5. Kebijakan Hutang (DER)

Hutang (*liability*) di definisikan oleh *Financial Accounting Standards Board* (FASB) di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi di masa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu. Kebijakan hutang diukur dengan membagi total hutang

dengan total *equity* yang dimiliki oleh perusahaan (Mulyono, 2009). Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

6. Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas juga diartikan sebagai gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas dapat diukur

menggunakan ROE (*Return On Equity*) yakni membagi EAT dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Suharli, 2007). Rumus yang digunakan untuk mengukur ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Berdasarkan uraian di atas maka definisi operasional variabel dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Peneliti
Kebijakan Dividen (y)	Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (<i>earnings</i>) yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen	DPR = $\frac{\text{Dividen}}{\text{Earning After Tax}}$	Rasio	Erkaningrum (2007)
Investasi (X ₁)	Investasi di definisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi di masa yang akan datang.	CAPBVA = $\frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$ Pertumbuhan Aktiva = Total Aktiva tahun X - Total Aktiva tahun X ₋₁	Rasio	Natalia (2013)
Kepemilikan Manajerial	Persentase kepemilikan	Kepemilikan Manajerial =	Rasio	Ismiyanti dan Hanafi (2003)

(X ₂)	saham pihak manajemen			
Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Peneliti
	yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan.	$\frac{\text{Jlh Saham Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$		
Kepemilikan Institusional (X ₃)	Kepemilikan institusional diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar.	Kepemilikan Institusional = $\frac{\text{Jlh Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$	Rasio	Ismiyanti dan Hanafi (2003)
Kebijakan Hutang (X ₄)	Kebijakan hutang diperoleh dengan pembagian antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan (<i>current liability</i> maupun <i>long term liability</i>) dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan	<i>Debt Equity Ratio</i> = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Mulyono (2009)
Profitabilitas (X ₅)	Profitabilitas diartikan sebagai gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang diukur	<i>Return On Equity</i> = $\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio	Suharli (2007)

	dengan ROE.			
--	-------------	--	--	--

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013 yang di peroleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Selain itu, teori dan data pendukung lainnya diperoleh dan dikumpulkan dari jurnal-jurnal ilmiah, literature, buku, internet, dan dokumen-dokumen lain yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dengan tujuan meramalkan bagaimana keadaan naik turunnya variabel dependen, apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dinaik turunkan nilainya.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, variasi, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2011:19).

3.5.2 Analisis Regresi

Pada tahap ini, sebelum data-data tersebut di analisis kedalam sebuah model regresi, serangkaian uji normalitas dan uji asumsi klasik harus dipenuhi.

Berikut tahap-tahapannya:

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali 2011:160).

3.5.2.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk menghasilkan model regresi yang baik. Untuk menghindari kesalahan dalam pengujian asumsi klasik maka jumlah sampel yang digunakan harus bebas dari bias (Ghozali 2012: 160). Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011).

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada crosssection (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu dan kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2011).

Berdasarkan tes *Durbin Watson*, pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi berdasarkan pada ketentuan :

Tabel 3.2
Pengambilan keputusan ada dan tidaknya autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2011)

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Dasar analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Ghozali (2012:95) analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen, maka digunakan alat teknik regresi linier berganda yang dimasukkan variabel independen dan variabel dependen ke dalam model persamaan regresi, sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \alpha_1 IN + \alpha_2 KM + \alpha_3 KI + \alpha_4 DER + \alpha_5 ROE + e$$

Dimana :

Y = Dividend Payout Ratio

α = Konstanta

IN = Investasi

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

DER = Kebijakan Hutang

ROE = Profitabilitas

e = error

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Uji Hipotesis secara Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara simultan. Tingkat kesalahan dalam penelitian ini sebesar 5%. Apabila tingkat signifikansi (Sig F) lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka H1 diterima yang artinya variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika sig F lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka H1 ditolak yang artinya variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.2 Uji Hipotesis secara Parsial (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara parsial. Tingkat kesalahan dalam penelitian ini sebesar 5%. Apabila tingkat signifikansi (Sig t) lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka H2, H3, H4, H5, dan H6 diterima yang artinya variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika sig t lebih besar daripada $\alpha = 0,05$, maka H2, H3, H4, H5, dan H6 ditolak yang artinya variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan

variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2012).

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini berusaha untuk menguji pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, peneliti dapat meringkas hasil pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Investasi (IN) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa terbukanya kesempatan untuk investasi telah mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, agar perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik, akan tercermin dengan terbatasnya kesempatan yang tersedia untuk investasi. Terbatasnya kesempatan untuk investasi akan mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar.
2. Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Pengaruh yang negatif dan signifikan menandakan bahwa perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayar *dividen payout ratio* dalam jumlah kecil. Sedangkan pada perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajerial kecil, akan menetapkan *dividen payout ratio* dalam jumlah besar.

3. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dalam mengambil kebijakan dividen. Hal ini bisa terjadi karena tidak semua investor institusional hanya menginginkan keuntungan dari dividen. Oleh karena itu bila investor pada saat itu tidak menginginkan dividen maka laba perusahaan yang diperoleh lebih baik untuk ekspansi perusahaan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan kondisi ini akan meningkatkan keuntungan investor institusional.
4. Kebijakan Hutang (DER) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar *Debt Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan.
5. Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Pengaruh positif dan signifikan menandakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi profitable dan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan di muka, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Nilai *Adjusted R Square* yang rendah dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh besar terhadap kebijakan dividen, sehingga penelitian selanjutnya sebaiknya mempertimbangkan untuk menggunakan variabel lain seperti risiko (Putri dan Nasir, 2006), ukuran perusahaan (Dewi, 2008), dll
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel perusahaan-perusahaan lainnya seperti industri keuangan, industri transportasi, industri telekomunikasi dan sebagainya yang diharapkan akan memberikan hasil penelitian yang berbeda sehingga hasil ini dapat dibandingkan.
3. Rekomendasi bagi investor yang menginginkan *return* berupa dividen adalah dengan memperhatikan besarnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan tersebut, karena profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, investor juga disarankan untuk memilih perusahaan yang tingkat profitabilitasnya meningkat dari tahun ke tahun karena hal tersebut akan di ikuti dengan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene. F., dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh*. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiyanti, Maria Susilowati. 2010. "Pengaruh Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan *Leverage* Operasi terhadap Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Dividen dengan Kebijakan *Leverage* Keuangan". ISSN: 0853-1259, Dalam *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 21, No. 1, April 2010, Hal. 17-29.
- Cruthley, C. E dan R. S. Hansen. 1989. "A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends". Dalam *Financial Management*. Hal 36-46.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, April 2008, pp. 47-58.
- Djarwanto, P. S. 2004. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan. Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE.
- Easterbrook, F. H. 1984. "Two Agency Cost Explanation of Dividends". Dalam *American Economic Review*, Vol. 74, No. 4, pp. 650-659.
- Embara., Wiagustini, dan Badjra. 2012. "Variabel-variabel yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Dalam *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, Agustus 2012.
- Erkaningrum, I. F. 2007. "Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia". Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 1 No. 1.
- Fadah dan Novi. 2008. "Interdependensi Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Manajerial: Perspektif Teori Keagenan". ISBN: 979-442-242-8. Dalam *National Conference on Management Research 2008*.

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Jauwanto Junaedi. 2013. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011". Dalam *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2 No. 2 (2013).
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007a. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hasnawati, Sri. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". Dalam *Journal Accounting and Auditing Indonesia*, Vol. 27 No. 2 pp. 117-126.
- Horne, James C Van dan John M. Wachowicz JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management Buku 2 Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M Hanafi. 2003. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". Dalam *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya. 16-17 Oktober. hal 260-277.
- Jensen, Donald P. Solberg, dan Thomas S. Zorn. 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies". Dalam *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 27, No. 2, pp. 247-263.
- Jensen, M. C dan W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure". Dalam *Journal of Financial Economic*, Vol. 3, No. 4, Oktober 1976, pp. 305-360.
- Kieso, Donal E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2006. *Intermediate Accounting. 12 edition*. USA: Wiley International Edition.

- Mahadwartha, P. A. dan J. Hartono. 2002. "Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen". Dalam *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang 5-6 September.
- Michelle and Megawati. 2005. Tingkat Pengembalian Investasi Dapat Diprediksi Melalui Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage. Dalam *Kumpulan Jurnal Ekonomi_com*.
- Mulyono, Budi. 2009. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Natalia, Desy. 2013. "Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- <http://www.idx.co.id/> (diakses pada tanggal 02 Januari 2015 pukul 14.25 WIB)
- <http://www.datacon.co.id/Otomotif-2010Fokus.html/> (diakses pada tanggal 10 Januari 2015 pukul 12.23 WIB)
- Nuringsih, K. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 2. No 2 pp. 103-123.
- Putri dan Nasir. 2006. "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan". Dalam *Simposium Nasional Akuntansi 9*, 23-26 Agustus, Padang.
- Rachmad dan Muid. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". ISSN (Online): 2337-3806, Dalam *Diponegoro Journal Of Accounting*, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1-11.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.

- Sari, Ratih Fitria. 2010. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat". Dalam *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Vol 9. No.1. Hlm 9-17.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan". Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Volume 9, Nomor 1, Maret 2007: 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan". Dalam *Accounting Analysis Journal*, Volume 1. No. 2. Semarang : Universitas Negeri Semarang.
- Sundjaja, Ridwan. 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenhallindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori dan Aplikasi Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahidahwati. 2002. "Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analysis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen". Dalam *Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Wiranata, Yulius Ardy dan Yeterina Widi Nugrahanti. 2013. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia". Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 15, No. 1. Hal 15- 26. Salatiga : Universitas Kristen Satya Wacana.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1.**DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2011
2	ASII	Astra International Tbk	2011
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2011
4	BRNA	Berlina Tbk	2011
5	GGRM	Gudang Garam Tbk	2011
6	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2011
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2011
8	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	2011
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2011
10	LION	Lion Metal Works Tbk	2011
11	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	2011
12	MBTO	Martina Berto Tbk	2011
13	SKLT	Sekar Laut Tbk	2011
14	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2011
15	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2011
16	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	2011
17	UNTR	United Tractors Tbk	2011
18	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2012
19	ASII	Astra International Tbk	2012
20	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2012
21	BRNA	Berlina Tbk	2012
22	GGRM	Gudang Garam Tbk	2012
23	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2012
24	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2012

25	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	2012
No	Kode	Nama Perusahaan	Tahun
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2012
27	LION	Lion Metal Works Tbk	2012
28	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	2012
29	MBTO	Martina Berto Tbk	2012
30	SKLT	Sekar Laut Tbk	2012
31	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2012
32	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2012
33	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	2012
34	UNTR	United Tractors Tbk	2012
35	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	2013
36	ASII	Astra International Tbk	2013
37	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2013
38	BRNA	Berlina Tbk	2013
39	GGRM	Gudang Garam Tbk	2013
40	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	2013
41	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	2013
42	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	2013
43	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2013
44	LION	Lion Metal Works Tbk	2013
45	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	2013
46	MBTO	Martina Berto Tbk	2013
47	SKLT	Sekar Laut Tbk	2013
48	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2013
49	TCID	Mandom Indonesia Tbk	2013
50	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	2013
51	UNTR	United Tractors Tbk	2013

LAMPIRAN 2.

PENGUKURAN KEBIJAKAN DIVIDEN

No	Kode	Tahun	Dividen	Laba Bersih (EAT)	DPR
1	ALMI	2011	Rp 21.437.607.508	Rp 32.374.760.744	0,66217
2	ASII	2011	Rp8.191.000.000.000	Rp 21.077.000.000.000	0,38862
3	AUTO	2011	Rp 488.202.000.000	Rp 1.101.583.000.000	0,44318
4	BRNA	2011	Rp 12.330.633.000	Rp 43.796.464.000	0,28154
5	GGRM	2011	Rp1.727.450.000.000	Rp 4.958.102.000.000	0,34841
6	GJTL	2011	Rp 44.622.000.000	Rp 683.629.000.000	0,06527
7	INDF	2011	Rp1.167.798.000.000	Rp 4.891.673.000.000	0,23873
8	KAEF	2011	Rp 46.276.979.624	Rp 171.763.175.754	0,26942
9	KLBF	2011	Rp 549.527.564.394	Rp 1.522.956.820.292	0,36083
10	LION	2011	Rp 10.204.577.000	Rp 52.535.147.701	0,19424
11	LMSH	2011	Rp 467.731.875	Rp 10.897.341.682	0,04292
12	MBTO	2011	Rp 10.700.000.000	Rp 42.659.406.355	0,25082
13	SKLT	2011	Rp 1.381.481.000	Rp 5.976.790.919	0,23114
14	SMSM	2011	Rp 115.173.509.385	Rp 219.260.485.960	0,52528
15	TCID	2011	Rp 68.308.842.927	Rp 140.038.819.641	0,48779
16	ULTJ	2011	Rp 1.487.048.000	Rp 101.323.273.593	0,01468
17	UNTR	2011	Rp1.697.214.000.000	Rp 5.899.506.000.000	0,28769
18	ALMI	2012	Rp 15.330.006.788	Rp 13.949.141.063	1,09899
19	ASII	2012	Rp8.253.000.000.000	Rp 22.742.000.000.000	0,3629
20	AUTO	2012	Rp 314.226.000.000	Rp 1.135.914.000.000	0,27663
21	BRNA	2012	Rp 12.252.877.000	Rp 54.496.290.000	0,22484
22	GGRM	2012	Rp1.924.088.000.000	Rp 4.068.711.000.000	0,4729
23	GJTL	2012	Rp 34.770.000.000	Rp 1.132.247.000.000	0,03071
24	INDF	2012	Rp1.536.575.000.000	Rp 4.779.446.000.000	0,3215
25	KAEF	2012	Rp 34.352.788.065	Rp 205.763.997.378	0,16695
No	Kode	Tahun	Dividen	Laba Bersih (EAT)	DPR
26	KLBF	2012	Rp 890.627.320.090	Rp 1.775.098.847.932	0,50173
27	LION	2012	Rp 15.332.542.500	Rp 85.373.721.654	0,17959
28	LMSH	2012	Rp 700.925.450	Rp 41.282.515.026	0,01698

29	MBTO	2012	Rp 10.700.000.000	Rp 45.523.078.819	0,23505
30	SKLT	2012	Rp 1.381.481.000	Rp 7.962.693.771	0,17349
31	SMSM	2012	Rp 187.156.951.800	Rp 268.543.331.492	0,69693
32	TCID	2012	Rp 74.347.430.785	Rp 150.373.851.969	0,49442
33	ULTJ	2012	Rp 13.997.699.918	Rp 353.431.619.485	0,03961
34	UNTR	2012	Rp2.461.889.000.000	Rp 5.753.342.000.000	0,42791
35	ALMI	2013	Rp 6.134.875.321	Rp 26.118.732.307	0,23488
36	ASII	2013	Rp8.659.000.000.000	Rp 22.297.000.000.000	0,38835
37	AUTO	2013	Rp 544.987.000.000	Rp 1.058.015.000.000	0,5151
38	BRNA	2013	Rp 15.733.992.000	Rp (12.219.421.000)	-1,2876
39	GGRM	2013	Rp1.539.270.000.000	Rp 4.383.932.000.000	0,35112
40	GJTL	2013	Rp 93.873.000.000	Rp 120.330.000.000	0,78013
41	INDF	2013	Rp1.624.380.000.000	Rp 3.414.886.000.000	0,47568
42	KAEF	2013	Rp 30.769.803.148	Rp 215.642.329.977	0,14269
43	KLBF	2013	Rp 890.627.320.090	Rp 1.970.452.449.686	0,45199
44	LION	2013	Rp 20.557.419.062	Rp 64.761.350.816	0,31743
45	LMSH	2013	Rp 1.123.104.535	Rp 14.382.899.194	0,07809
46	MBTO	2013	Rp 252.500	Rp 16.162.858.075	1,6E-05
47	SKLT	2013	Rp 2.072.221.500	Rp 11.440.014.188	0,18114
48	SMSM	2013	Rp 122.371.853.100	Rp 350.777.803.941	0,34886
49	TCID	2013	Rp 74.341.891.784	Rp 160.148.465.833	0,46421
50	ULTJ	2013	Rp 989.991.228	Rp 325.127.420.664	0,00304
51	UNTR	2013	Rp2.174.341.000.000	Rp 4.798.778.000.000	0,4531

LAMPIRAN 3.

PENGKURAN INVESTASI

No	Kode	Tahun	Aktiva			IN
			Total Aktiva 2011	Total Aktiva 2010	Pertumbuhan Aktiva	
1	ALMI	2011	Rp 1.791.523.164.727	Rp 1.504.154.332.712	Rp 287.368.832.015	0,1604
2	ASII	2011	Rp 153.521.000.000.000	Rp 112.857.000.000.000	Rp 40.664.000.000.000	0,2649
3	AUTO	2011	Rp 6.964.227.000.000	Rp 5.585.852.000.000	Rp 1.378.375.000.000	0,1979
4	BRNA	2011	Rp 643.963.801.000	Rp 550.907.477.000	Rp 93.056.324.000	0,1445
5	GGRM	2011	Rp 39.088.705.000.000	Rp 30.741.679.000.000	Rp 8.347.026.000.000	0,2135
6	GJTL	2011	Rp 11.554.143.000.000	Rp 10.371.567.000.000	Rp 1.182.576.000.000	0,1024
7	INDF	2011	Rp 53.585.933.000.000	Rp 47.275.955.000.000	Rp 6.309.978.000.000	0,1178
8	KAEF	2011	Rp 1.794.242.423.105	Rp 1.657.291.834.312	Rp 136.950.588.793	0,0763
9	KLBF	2011	Rp 8.274.554.112.840	Rp 7.032.496.663.288	Rp 1.242.057.449.552	0,1501
10	LION	2011	Rp 365.815.749.593	Rp 303.899.974.798	Rp 61.915.774.795	0,1693
11	LMSH	2011	Rp 98.019.132.648	Rp 78.200.046.845	Rp 19.819.085.803	0,2022
12	MBTO	2011	Rp 541.673.841.000	Rp 333.129.929.836	Rp 208.543.911.164	0,385
13	SKLT	2011	Rp 214.237.879.424	Rp 199.375.442.469	Rp 14.862.436.955	0,0694
14	SMSM	2011	Rp 1.136.857.942.381	Rp 1.067.103.249.531	Rp 69.754.692.850	0,0614
15	TCID	2011	Rp 1.130.865.062.422	Rp 1.047.238.440.003	Rp 83.626.622.419	0,0739

16	ULTJ	2011	Rp 2.179.181.979.434	Rp 2.006.595.762.260	Rp 172.586.217.174	0,0792
17	UNTR	2011	Rp 46.440.062.000.000	Rp 29.700.914.000.000	Rp16.739.148.000.000	0,3604
No	Kode	Tahun	Total Aktiva 2012	Total Aktiva 2011	Pertumbuhan Aktiva	IN
18	ALMI	2012	Rp 1.881.568.513.922	Rp 1.862.965.962.554	Rp 18.602.551.368	0,0099
19	ASII	2012	Rp 182.274.000.000.000	Rp154.319.000.000.000	Rp27.955.000.000.000	0,1534
20	AUTO	2012	Rp 8.881.642.000.000	Rp 6.964.227.000.000	Rp 1.917.415.000.000	0,2159
21	BRNA	2012	Rp 770.383.930.000	Rp 643.963.801.000	Rp 126.420.129.000	0,1641
22	GGRM	2012	Rp 41.509.325.000.000	Rp 39.088.705.000.000	Rp 2.420.620.000.000	0,0583
23	GJTL	2012	Rp 12.869.793.000.000	Rp 11.609.514.000.000	Rp 1.260.279.000.000	0,0979
24	INDF	2012	Rp 59.324.207.000.000	Rp 53.585.933.000.000	Rp 5.738.274.000.000	0,0967
25	KAEF	2012	Rp 2.076.347.580.785	Rp 1.794.399.675.018	Rp 281.947.905.767	0,1358
26	KLBF	2012	Rp 9.417.957.180.958	Rp 8.274.554.112.840	Rp 1.143.403.068.118	0,1214
27	LION	2012	Rp 433.497.042.140	Rp 365.815.749.593	Rp 67.681.292.547	0,1561
28	LMSH	2012	Rp 128.547.715.366	Rp 98.019.132.648	Rp 30.528.582.718	0,2375
29	MBTO	2012	Rp 609.494.013.942	Rp 541.673.841.000	Rp 67.820.172.942	0,1113
30	SKLT	2012	Rp 249.746.467.756	Rp 214.237.879.424	Rp 35.508.588.332	0,1422
31	SMSM	2012	Rp 1.441.204.473.590	Rp 1.327.799.716.171	Rp 113.404.757.419	0,0787
32	TCID	2012	Rp 1.261.572.952.461	Rp 1.130.865.062.422	Rp 130.707.890.039	0,1036
33	ULTJ	2012	Rp 2.420.793.382.029	Rp 2.180.516.519.057	Rp 240.276.862.972	0,0993
34	UNTR	2012	Rp 50.300.633.000.000	Rp 46.440.062.000.000	Rp 3.860.571.000.000	0,0767
No	Kode	Tahun	Total Aktiva 2013	Total Aktiva 2012	Pertumbuhan Aktiva	IN
35	ALMI	2013	Rp 2.752.078.229.707	Rp 1.881.568.513.922	Rp 870.509.715.785	0,3163
36	ASII	2013	Rp 213.994.000.000.000	Rp182.274.000.000.000	Rp31.720.000.000.000	0,1482
37	AUTO	2013	Rp 12.617.678.000.000	Rp 8.881.642.000.000	Rp 3.736.036.000.000	0,2961

38	BRNA	2013	Rp 1.125.132.715.000	Rp 770.383.930.000	Rp 354.748.785.000	0,3153
39	GGRM	2013	Rp 50.770.251.000.000	Rp 41.509.325.000.000	Rp 9.260.926.000.000	0,1824
No	Kode	Tahun	Total Aktiva 2013	Total Aktiva 2012	Pertumbuhan Aktiva	IN
40	GJTL	2013	Rp 15.350.754.000.000	Rp 12.869.793.000.000	Rp 2.480.961.000.000	0,1616
41	INDF	2013	Rp 78.092.789.000.000	Rp 59.389.405.000.000	Rp18.703.384.000.000	0,2395
42	KAEF	2013	Rp 2.471.939.548.890	Rp 2.076.347.580.785	Rp 395.591.968.105	0,16
43	KLBF	2013	Rp 11.315.061.275.026	Rp 9.417.957.180.958	Rp 1.897.104.094.068	0,1677
44	LION	2013	Rp 498.567.897.161	Rp 433.497.042.140	Rp 65.070.855.021	0,1305
45	LMSH	2013	Rp 141.697.598.705	Rp 128.547.715.366	Rp 13.149.883.339	0,0928
46	MBTO	2013	Rp 611.769.745.328	Rp 609.494.013.942	Rp 2.275.731.386	0,0037
47	SKLT	2013	Rp 301.989.488.699	Rp 249.746.467.756	Rp 52.243.020.943	0,173
48	SMSM	2013	Rp 1.701.103.245.176	Rp 1.556.214.342.213	Rp 144.888.902.963	0,0852
49	TCID	2013	Rp 1.465.952.460.752	Rp 1.261.572.952.461	Rp 204.379.508.291	0,1394
50	ULTJ	2013	Rp 2.811.620.982.142	Rp 2.420.793.382.029	Rp 390.827.600.113	0,139
51	UNTR	2013	Rp 57.362.244.000.000	Rp 50.300.633.000.000	Rp 7.061.611.000.000	0,1231

LAMPIRAN 4.**PENGUKURAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL**

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Manajerial	Total Saham Beredar	KM (%)
1	ALMI	2011	4.940.000	308.000.000	1,6039
2	ASII	2011	1.459.000	4.048.355.314	0,036
3	AUTO	2011	2.950.000	3.855.786.400	0,0765
4	BRNA	2011	14.526.800	138.000.000	10,527
5	GGRM	2011	16.425.610	1.924.088.000	0,8537
6	GJTL	2011	2.912.500	3.484.800.000	0,0836
7	INDF	2011	4.583.200	8.780.426.500	0,0522
8	KAEF	2011	14.910.000	5.554.000.000	0,2685
9	KLBF	2011	2.124.500	9.375.024.422	0,0227
10	LION	2011	122.000	52.016.000	0,2345
11	LMSH	2011	2.459.500	9.600.000	25,62
12	MBTO	2011	1.029.500	1.070.000.000	0,0962
13	SKLT	2011	864.000	690.740.500	0,1251
14	SMSM	2011	87.003.806	1.439.668.860	6,0433
15	TCID	2011	285.225	201.066.667	0,1419
16	ULTJ	2011	519.055.500	2.888.382.000	17,97
17	UNTR	2011	21.515	3.730.135.136	0,0006
18	ALMI	2012	4.940.000	308.000.000	1,6039
19	ASII	2012	14.640.000	40.483.553.140	0,0362
20	AUTO	2012	2.717.000	3.855.786.400	0,0705
21	BRNA	2012	69.574.000	690.000.000	10,083
22	GGRM	2012	17.702.200	1.924.088.000	0,92
23	GJTL	2012	2.912.500	3.484.800.000	0,0836
24	INDF	2012	1.380.020	8.780.426.500	0,0157

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Manajerial	Total Saham Beredar	KM (%)
25	KAEF	2012	125.000	5.554.000.000	0,0023
26	KLBF	2012	4.372.500	46.875.122.110	0,0093
27	LION	2012	129.500	52.016.000	0,249
28	LMSH	2012	2.459.500	9.600.000	25,62
29	MBTO	2012	1.029.500	1.070.000.000	0,0962
30	SKLT	2012	864.000	690.740.500	0,1251
31	SMSM	2012	87.003.806	1.439.668.860	6,0433
32	TCID	2012	285.225	201.066.667	0,1419
33	ULTJ	2012	519.055.500	2.888.382.000	17,97
34	UNTR	2012	21.515	3.730.135.136	0,0006
35	ALMI	2013	4.940.000	308.000.000	1,6039
36	ASII	2013	14.590.000	40.483.553.140	0,036
37	AUTO	2013	3.103.000	4.819.733.000	0,0644
38	BRNA	2013	69.694.000	690.000.000	10,101
39	GGRM	2013	17.702.200	1.924.088.000	0,92
40	GJTL	2013	3.362.500	3.484.800.000	0,0965
41	INDF	2013	51.330.020	8.780.426.500	0,5846
42	KAEF	2013	125.000	5.554.000.000	0,0023
43	KLBF	2013	4.372.500	46.875.122.110	0,0093
44	LION	2013	129.500	52.016.000	0,249
45	LMSH	2013	2.459.500	9.600.000	25,62
46	MBTO	2013	1.029.500	1.070.000.000	0,0962
47	SKLT	2013	864.000	690.740.500	0,1251
48	SMSM	2013	120.093.806	1.439.668.860	8,3418
49	TCID	2013	284.892	201.066.667	0,1417
50	ULTJ	2013	519.055.500	2.888.382.000	17,97
51	UNTR	2013	2.140.605	3.730.135.136	0,0574

LAMPIRAN 5.

PENGUKURAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Institusional	Total Saham Beredar	KI (%)
1	ALMI	2011	258.235.500	308.000.000	83,8427
2	ASII	2011	2.028.825.504	4.048.355.314	50,1148
3	AUTO	2011	3.688.203.070	3.855.786.400	95,6537
4	BRNA	2011	99.498.000	138.000.000	72,1
5	GGRM	2011	1.453.589.500	1.924.088.000	75,5469
6	GJTL	2011	2.080.352.443	3.484.800.000	59,6979
7	INDF	2011	4.396.103.450	8.780.426.500	50,0671
8	KAEF	2011	5.000.000.000	5.554.000.000	90,0252
9	KLBF	2011	5.309.831.017	9.375.024.422	56,638
10	LION	2011	30.012.000	52.016.000	57,6976
11	LMSH	2011	3.092.700	9.600.000	32,2156
12	MBTO	2011	715.000.000	1.070.000.000	66,8224
13	SKLT	2011	663.740.500	690.740.500	96,0912
14	SMSM	2011	836.815.927	1.439.668.860	58,1256
15	TCID	2011	158.472.025	201.066.667	78,8157
16	ULTJ	2011	1.346.337.026	2.888.382.000	46,6122
17	UNTR	2011	2.219.317.358	3.730.135.136	59,497
18	ALMI	2012	258.235.500	308.000.000	83,8427
19	ASII	2012	20.288.255.040	40.483.553.140	50,1148
20	AUTO	2012	3.688.203.070	3.855.786.400	95,6537
21	BRNA	2012	394.857.000	690.000.000	57,2257
22	GGRM	2012	1.453.589.500	1.924.088.000	75,5469
23	GJTL	2012	2.080.352.443	3.484.800.000	59,6979
24	INDF	2012	4.396.103.450	8.780.426.500	50,0671

No	Kode	Tahun	Jumlah Saham Institusional	Total Saham Beredar	KI (%)
25	KAEF	2012	5.000.000.000	5.554.000.000	90,0252
26	KLBF	2012	26.549.155.085	46.875.122.110	56,638
27	LION	2012	30.012.000	52.016.000	57,6976
28	LMSH	2012	3.092.700	9.600.000	32,2156
29	MBTO	2012	724.928.500	1.070.000.000	67,7503
30	SKLT	2012	663.740.500	690.740.500	96,0912
31	SMSM	2012	836.815.927	1.439.668.860	58,1256
32	TCID	2012	158.472.025	201.066.667	78,8157
33	ULTJ	2012	1.346.337.026	2.888.382.000	46,6122
34	UNTR	2012	2.219.317.358	3.730.135.136	59,497
35	ALMI	2013	234.011.883	308.000.000	75,9779
36	ASII	2013	20.288.255.040	40.483.553.140	50,1148
37	AUTO	2013	3.855.786.337	4.819.733.000	80
38	BRNA	2013	394.857.000	690.000.000	57,2257
39	GGRM	2013	1.453.589.500	1.924.088.000	75,5469
40	GJTL	2013	2.080.352.443	3.484.800.000	59,6979
41	INDF	2013	4.396.103.450	8.780.426.500	50,0671
42	KAEF	2013	5.000.000.000	5.554.000.000	90,0252
43	KLBF	2013	26.581.655.085	46.875.122.110	56,7074
44	LION	2013	30.012.000	52.016.000	57,6976
45	LMSH	2013	3.092.700	9.600.000	32,2156
46	MBTO	2013	724.928.500	1.070.000.000	67,7503
47	SKLT	2013	663.740.500	690.740.500	96,0912
48	SMSM	2013	836.815.927	1.439.668.860	58,1256
49	TCID	2013	158.522.025	201.066.667	78,8405
50	ULTJ	2013	1.345.697.026	2.888.382.000	46,59
51	UNTR	2013	2.219.317.358	3.730.135.136	59,497

LAMPIRAN 6.

PENGUKURAN KEBIJAKAN HUTANG

No	Kode	Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
1	ALMI	2011	Rp 1.274.907.058.776	Rp 516.616.105.951	2,4678
2	ASII	2011	Rp 77.683.000.000.000	Rp 75.838.000.000.000	1,0243
3	AUTO	2011	Rp 2.241.333.000.000	Rp 4.722.894.000.000	0,4746
4	BRNA	2011	Rp 389.457.125.000	Rp 254.506.676.000	1,5302
5	GGRM	2011	Rp 14.537.777.000.000	Rp 24.550.928.000.000	0,5921
6	GJTL	2011	Rp 7.123.318.000.000	Rp 4.430.825.000.000	1,6077
7	INDF	2011	Rp 21.975.708.000.000	Rp 31.610.225.000.000	0,6952
8	KAEF	2011	Rp 541.736.739.279	Rp 1.252.505.683.826	0,4325
9	KLBF	2011	Rp 1.758.619.054.414	Rp 6.515.935.058.426	0,2699
10	LION	2011	Rp 63.755.284.220	Rp 302.060.465.373	0,2111
11	LMSH	2011	Rp 40.816.452.492	Rp 57.202.680.156	0,7135
12	MBTO	2011	Rp 141.131.522.256	Rp 400.542.318.744	0,3524
13	SKLT	2011	Rp 91.337.531.247	Rp 122.900.348.177	0,7432
14	SMSM	2011	Rp 466.245.600.402	Rp 670.612.341.979	0,6953
15	TCID	2011	Rp 110.452.261.687	Rp 1.020.412.800.735	0,1082
16	ULTJ	2011	Rp 776.735.279.582	Rp 1.402.446.699.852	0,5538
17	UNTR	2011	Rp 18.936.114.000.000	Rp 27.503.948.000.000	0,6885
18	ALMI	2012	Rp 1.293.685.492.896	Rp 587.883.021.026	2,2006
19	ASII	2012	Rp 92.460.000.000.000	Rp 89.814.000.000.000	1,0295
20	AUTO	2012	Rp 3.396.543.000.000	Rp 5.485.099.000.000	0,6192
21	BRNA	2012	Rp 468.553.998.000	Rp 301.829.932.000	1,5524
22	GGRM	2012	Rp 14.903.612.000.000	Rp 26.605.713.000.000	0,5602
23	GJTL	2012	Rp 7.391.409.000.000	Rp 5.478.384.000.000	1,3492
24	INDF	2012	Rp 25.181.533.000.000	Rp 34.142.674.000.000	0,7375
25	KAEF	2012	Rp 634.813.891.119	Rp 1.441.533.689.666	0,4404

No	Kode	Tahun	Total Hutang	Total Ekuitas	DER
26	KLBF	2012	Rp 2.046.313.566.061	Rp 7.371.643.614.897	0,2776
27	LION	2012	Rp 61.667.655.113	Rp 371.829.387.027	0,1658
28	LMSH	2012	Rp 31.022.520.184	Rp 97.525.195.182	0,3181
29	MBTO	2012	Rp 174.931.100.594	Rp 434.562.913.348	0,4025
30	SKLT	2012	Rp 120.263.906.808	Rp 129.482.560.948	0,9288
31	SMSM	2012	Rp 620.875.870.082	Rp 820.328.603.508	0,7569
32	TCID	2012	Rp 164.751.376.547	Rp 1.096.821.575.914	0,1502
33	ULTJ	2012	Rp 744.274.268.607	Rp 1.676.519.113.422	0,4439
34	UNTR	2012	Rp 18.000.076.000.000	Rp 32.300.557.000.000	0,5573
35	ALMI	2013	Rp 2.094.736.673.254	Rp 657.341.556.453	3,1867
36	ASII	2013	Rp107.806.000.000.000	Rp106.188.000.000.000	1,0152
37	AUTO	2013	Rp 3.058.924.000.000	Rp 9.558.754.000.000	0,32
38	BRNA	2013	Rp 819.251.536.000	Rp 305.881.179.000	2,6783
39	GGRM	2013	Rp 21.353.980.000.000	Rp 29.416.271.000.000	0,7259
40	GJTL	2013	Rp 9.626.411.000.000	Rp 5.724.343.000.000	1,6817
41	INDF	2013	Rp 39.719.660.000.000	Rp 38.373.129.000.000	1,0351
42	KAEF	2013	Rp 847.584.859.909	Rp 1.624.354.688.981	0,5218
43	KLBF	2013	Rp 2.815.103.309.451	Rp 8.499.957.965.575	0,3312
44	LION	2013	Rp 82.783.559.318	Rp 415.784.337.843	0,1991
45	LMSH	2013	Rp 31.229.504.329	Rp 110.468.094.376	0,2827
46	MBTO	2013	Rp 160.451.280.610	Rp 451.318.464.718	0,3555
47	SKLT	2013	Rp 162.339.135.063	Rp 139.650.353.636	1,1625
48	SMSM	2013	Rp 694.304.234.869	Rp 1.006.799.010.307	0,6896
49	TCID	2013	Rp 282.961.770.795	Rp 1.182.990.689.957	0,2392
50	ULTJ	2013	Rp 796.474.448.056	Rp 2.015.146.534.086	0,3952
51	UNTR	2013	Rp 21.713.346.000.000	Rp 35.648.898.000.000	0,6091

LAMPIRAN 7.

PENGUKURAN PROFITABILITAS

No	Kode	Tahun	Laba Bersih (EAT)	Total Ekuitas	ROE
1	ALMI	2011	Rp 32.374.760.744	Rp 516.616.105.951	0,0627
2	ASII	2011	Rp 21.077.000.000.000	Rp 75.838.000.000.000	0,2779
3	AUTO	2011	Rp 1.101.583.000.000	Rp 4.722.894.000.000	0,2332
4	BRNA	2011	Rp 43.796.464.000	Rp 254.506.676.000	0,1721
5	GGRM	2011	Rp 4.958.102.000.000	Rp 24.550.928.000.000	0,202
6	GJTL	2011	Rp 683.629.000.000	Rp 4.430.825.000.000	0,1543
7	INDF	2011	Rp 4.891.673.000.000	Rp 31.610.225.000.000	0,1547
8	KAEF	2011	Rp 171.763.175.754	Rp 1.252.505.683.826	0,1371
9	KLBF	2011	Rp 1.522.956.820.292	Rp 6.515.935.058.426	0,2337
10	LION	2011	Rp 52.535.147.701	Rp 302.060.465.373	0,1739
11	LMSH	2011	Rp 10.897.341.682	Rp 57.202.680.156	0,1905
12	MBTO	2011	Rp 42.659.406.355	Rp 400.542.318.744	0,1065
13	SKLT	2011	Rp 5.976.790.919	Rp 122.900.348.177	0,0486
14	SMSM	2011	Rp 219.260.485.960	Rp 670.612.341.979	0,327
15	TCID	2011	Rp 140.038.819.641	Rp 1.020.412.800.735	0,1372
16	ULTJ	2011	Rp 101.323.273.593	Rp 1.402.446.699.852	0,0722
17	UNTR	2011	Rp 5.899.506.000.000	Rp 27.503.948.000.000	0,2145
18	ALMI	2012	Rp 13.949.141.063	Rp 587.883.021.026	0,0237
19	ASII	2012	Rp 22.742.000.000.000	Rp 89.814.000.000.000	0,2532
20	AUTO	2012	Rp 1.135.914.000.000	Rp 5.485.099.000.000	0,2071
21	BRNA	2012	Rp 54.496.290.000	Rp 301.829.932.000	0,1806
22	GGRM	2012	Rp 4.068.711.000.000	Rp 26.605.713.000.000	0,1529
23	GJTL	2012	Rp 1.132.247.000.000	Rp 5.478.384.000.000	0,2067
24	INDF	2012	Rp 4.779.446.000.000	Rp 34.142.674.000.000	0,14
25	KAEF	2012	Rp 205.763.997.378	Rp 1.441.533.689.666	0,1427

No	Kode	Tahun	Laba Bersih (EAT)	Total Ekuitas	ROE
26	KLBF	2012	Rp 1.775.098.847.932	Rp 7.371.643.614.897	0,2408
27	LION	2012	Rp 85.373.721.654	Rp 371.829.387.027	0,2296
28	LMSH	2012	Rp 41.282.515.026	Rp 97.525.195.182	0,4233
29	MBTO	2012	Rp 45.523.078.819	Rp 434.562.913.348	0,1048
30	SKLT	2012	Rp 7.962.693.771	Rp 129.482.560.948	0,0615
31	SMSM	2012	Rp 268.543.331.492	Rp 820.328.603.508	0,3274
32	TCID	2012	Rp 150.373.851.969	Rp 1.096.821.575.914	0,1371
33	ULTJ	2012	Rp 353.431.619.485	Rp 1.676.519.113.422	0,2108
34	UNTR	2012	Rp 5.753.342.000.000	Rp 32.300.557.000.000	0,1781
35	ALMI	2013	Rp 26.118.732.307	Rp 657.341.556.453	0,0397
36	ASII	2013	Rp 22.297.000.000.000	Rp 106.188.000.000.000	0,21
37	AUTO	2013	Rp 1.058.015.000.000	Rp 9.558.754.000.000	0,1107
38	BRNA	2013	Rp (12.219.421.000)	Rp 305.881.179.000	-0,04
39	GGRM	2013	Rp 4.383.932.000.000	Rp 29.416.271.000.000	0,149
40	GJTL	2013	Rp 120.330.000.000	Rp 5.724.343.000.000	0,021
41	INDF	2013	Rp 3.414.886.000.000	Rp 38.373.129.000.000	0,089
42	KAEF	2013	Rp 215.642.329.977	Rp 1.624.354.688.981	0,1328
43	KLBF	2013	Rp 1.970.452.449.686	Rp 8.499.957.965.575	0,2318
44	LION	2013	Rp 64.761.350.816	Rp 415.784.337.843	0,1558
45	LMSH	2013	Rp 14.382.899.194	Rp 110.468.094.376	0,1302
46	MBTO	2013	Rp 16.162.858.075	Rp 451.318.464.718	0,0358
47	SKLT	2013	Rp 11.440.014.188	Rp 139.650.353.636	0,0819
48	SMSM	2013	Rp 350.777.803.941	Rp 1.006.799.010.307	0,3484
49	TCID	2013	Rp 160.148.465.833	Rp 1.182.990.689.957	0,1354
50	ULTJ	2013	Rp 325.127.420.664	Rp 2.015.146.534.086	0,1613
51	UNTR	2013	Rp 4.798.778.000.000	Rp 35.648.898.000.000	0,1346

LAMPIRAN 8.**TABULASI KESELURUHAN DATA PENELITIAN**

NO	KODE	Tahun	DPR	IN	KM	KI	DER	ROE
1	ALMI	2011	0,6622	0,1604	1,6039	83,8427	2,4678	0,0627
2	ASII	2011	0,3886	0,2649	0,036	50,1148	1,0243	0,2779
3	AUTO	2011	0,4432	0,1979	0,0765	95,6537	0,4746	0,2332
4	BRNA	2011	0,2815	0,1445	10,527	72,1	1,5302	0,1721
5	GGRM	2011	0,3484	0,2135	0,8537	75,5469	0,5921	0,202
6	GJTL	2011	0,0653	0,1024	0,0836	59,6979	1,6077	0,1543
7	INDF	2011	0,2387	0,1178	0,0522	50,0671	0,6952	0,1547
8	KAEF	2011	0,2694	0,0763	0,2685	90,0252	0,4325	0,1371
9	KLBF	2011	0,3608	0,1501	0,0227	56,638	0,2699	0,2337
10	LION	2011	0,1942	0,1693	0,2345	57,6976	0,2111	0,1739
11	LMSH	2011	0,0429	0,2022	25,62	32,2156	0,7135	0,1905
12	MBTO	2011	0,2508	0,385	0,0962	66,8224	0,3524	0,1065
13	SKLT	2011	0,2311	0,0694	0,1251	96,0912	0,7432	0,0486
14	SMSM	2011	0,5253	0,0614	6,0433	58,1256	0,6953	0,327
15	TCID	2011	0,4878	0,0739	0,1419	78,8157	0,1082	0,1372
16	ULTJ	2011	0,0147	0,0792	17,97	46,6122	0,5538	0,0722
17	UNTR	2011	0,2877	0,3604	0,0006	59,497	0,6885	0,2145
1	ALMI	2012	1,099	0,0099	1,6039	83,8427	2,2006	0,0237
2	ASII	2012	0,3629	0,1534	0,0362	50,1148	1,0295	0,2532
3	AUTO	2012	0,2766	0,2159	0,0705	95,6537	0,6192	0,2071
4	BRNA	2012	0,2248	0,1641	10,083	57,2257	1,5524	0,1806
5	GGRM	2012	0,4729	0,0583	0,92	75,5469	0,5602	0,1529
6	GJTL	2012	0,0307	0,0979	0,0836	59,6979	1,3492	0,2067
7	INDF	2012	0,3215	0,0967	0,0157	50,0671	0,7375	0,14
8	KAEF	2012	0,167	0,1358	0,0023	90,0252	0,4404	0,1427

No	Kode	Tahun	DPR	IN	KM	KI	DER	ROE
9	KLBF	2012	0,5017	0,1214	0,0093	56,638	0,2776	0,2408
10	LION	2012	0,1796	0,1561	0,249	57,6976	0,1658	0,2296
11	LMSH	2012	0,017	0,2375	25,62	32,2156	0,3181	0,4233
12	MBTO	2012	0,235	0,1113	0,0962	67,7503	0,4025	0,1048
13	SKLT	2012	0,1735	0,1422	0,1251	96,0912	0,9288	0,0615
14	SMSM	2012	0,6969	0,0787	6,0433	58,1256	0,7569	0,3274
15	TCID	2012	0,4944	0,1036	0,1419	78,8157	0,1502	0,1371
16	ULTJ	2012	0,0396	0,0993	17,97	46,6122	0,4439	0,2108
17	UNTR	2012	0,4279	0,0767	0,0006	59,497	0,5573	0,1781
1	ALMI	2013	0,2349	0,3163	1,6039	75,978	3,1867	0,0397
2	ASII	2013	0,3883	0,1482	0,036	50,115	1,0152	0,21
3	AUTO	2013	0,5151	0,2961	0,0644	80	0,32	0,1107
4	BRNA	2013	-1,2876	0,3153	10,101	57,226	2,6783	-0,04
5	GGRM	2013	0,3511	0,1824	0,92	75,547	0,7259	0,149
6	GJTL	2013	0,7801	0,1616	0,0965	59,698	1,6817	0,021
7	INDF	2013	0,4757	0,2395	0,5846	50,067	1,0351	0,089
8	KAEF	2013	0,1427	0,16	0,0023	90,025	0,5218	0,1328
9	KLBF	2013	0,452	0,1677	0,0093	56,707	0,3312	0,2318
10	LION	2013	0,3174	0,1305	0,249	57,698	0,1991	0,1558
11	LMSH	2013	0,0781	0,0928	25,62	32,216	0,2827	0,1302
12	MBTO	2013	2E-05	0,0037	0,0962	67,75	0,3555	0,0358
13	SKLT	2013	0,1811	0,173	0,1251	96,091	1,1625	0,0819
14	SMSM	2013	0,3489	0,0852	8,3418	58,126	0,6896	0,3484
15	TCID	2013	0,4642	0,1394	0,1417	78,841	0,2392	0,1354
16	ULTJ	2013	0,003	0,139	17,97	46,59	0,3952	0,1613
17	UNTR	2013	0,4531	0,1231	0,0574	59,497	0,6091	0,1346

LAMPIRAN 9.

HASIL OUTPUT SPSS VERSION 21

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	51	-1,288	1,099	,28847	,311783
Valid N (listwise)	51				

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Investasi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IN	51	,004	,385	,15218	,081999
Valid N (listwise)	51				

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	51	,001	25,620	3,78128	7,316800
Valid N (listwise)	51				

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	51	32,216	96,091	65,43826	17,354805
Valid N (listwise)	51				

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Hutang

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	51	,108	3,187	,80548	,672763
Valid N (listwise)	51				

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	51	-,040	,423	,16169	,089289
Valid N (listwise)	51				

ANALISIS REGRESI

Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,26206721
Most Extreme Differences	Absolute	,150
	Positive	,126
	Negative	-,150
Kolmogorov-Smirnov Z		1,074
Asymp. Sig. (2-tailed)		,199

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
IN	,943	1,060
KM	,657	1,522
1 KI	,589	1,697
DER	,777	1,287
ROE	,706	1,415

a. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,542 ^a	,293	,215	,276243	2,094

a. Predictors: (Constant), ROE, IN, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,223	,265		,840	,406
IN	,322	,479	,101	,672	,505
KM	-,004	,006	-,107	-,594	,555
KI	-,003	,003	-,195	-1,032	,308
DER	,028	,068	,067	,412	,682
ROE	-,534	,507	-,180	-1,053	,298

a. Dependent Variable: AbsUt

Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,204	,269		,757	,453
IN	-1,051	,491	-,276	-2,142	,038
KM	-,017	,007	-,393	-2,545	,014
KI	,002	,003	,094	,579	,566
DER	,024	,066	,051	,361	,720
ROE	1,098	,521	,315	2,110	,040

a. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,542 ^a	,293	,215	,276243	2,094

a. Predictors: (Constant), ROE, IN, KM, DER, KI

b. Dependent Variable: DPR

Hasil Uji Statistik F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1,426	5	,285	3,739	,006 ^b
Residual	3,434	45	,076		
Total	4,860	50			

- a. Dependent Variable: DPR
- b. Predictors: (Constant), ROE, IN, KM, DER, KI