

**PENGARUH PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET, DAN
KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2016)**

Puteri Prihatini, Rahmiat, Dessi Susanti

Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

puteriprihatini16@gmail.com

Abstract: *The purpose of this study is to analyze the influence of profitability, investment opportunity set, and managerial ownership on dividend policy. The population of this study consists of whole manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2013 to 2016 by using secondary data. The data have been collected from financial report of companies from Indonesian Stock Exchange (IDX) website and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). In this study, the samples are obtained 21 companies out of 145 companies. Analytical method that is used is multiple regression analysis. The hypothesis is measured by using statistical t-test with α level of 5%. The results indicate that profitability gives negative effect but does not significant on dividend policy of manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange (IDX). Meanwhile, investment opportunity set and managerial ownership give positive effect and also significant on dividend policy of manufacturing companies that listed on Indonesian Stock Exchange (IDX).*

Keyword: *profitability, investment opportunity set, managerial ownership, and dividend policy*

PENDAHULUAN

Dalam proses investasi, para penanam modal (investor) menanamkan sejumlah modalnya pada suatu institusi atau perusahaan yang tercatat di pasar modal. Investor memiliki tujuan agar memperoleh pengembalian (return) yang maksimal dengan mengantisipasi dampak yang akan dihadapinya di masa mendatang. Salah satu return yang diharapkan investor adalah dividen.

Berdasarkan teori *The Bird in the Hand* merupakan teori yang memiliki keyakinan bahwa pendapatan dividen memberikan nilai yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan capital gain (Keown, 2010). Maka dari itu, dividen dinilai sebagai salah satu bentuk pendapatan investasi dari investor yang memiliki tingkat kepastian lebih tinggi dibanding capital gain. Dengan adanya pemberian dividen oleh perusahaan, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada investor.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya dan kepentingan investor dengan dividennya. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan terkait apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya dapat digunakan untuk keperluan perusahaan di masa mendatang. Keputusan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber daya internal perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan menahan labanya, hal ini akan meningkatkan pembentukan sumber dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang digunakan perusahaan baik demi kepentingan investasi maupun ekspansi. Hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal sehingga dapat memperkecil risiko yang ditanggung perusahaan (Sari J, 2015).

Kebijakan dividen perusahaan diukur dengan beberapa rasio, yaitu *Dividend Per Share (DPS)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dan *Dividend Yield (DY)*. Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* menunjukkan besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan dari *earning* yang diperoleh perusahaan. Menurut (Riyanto, 2005:266) DPR merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai cash

dividend. DPR menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi DPR, maka akan menguntungkan bagi investor.

Salah satu kelompok industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang mendominasi di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Dengan banyaknya pilihan investor untuk menanamkan modalnya, perusahaan manufaktur lebih banyak diminati oleh investor sehingga tidak terlepas dari harapan investor untuk memperoleh pengembalian berupa dividen yang besar. Berikut ini disajikan data tentang dividen beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 diukur dengan DPR.

Tabel 1. Data DPR beberapa Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2016

Kode	Nama Perusahaan	DPR (%)			
		2013	2014	2015	2016
ASII	Astra International Tbk	45,04	45,59	49,54	14,69
SMSM	Selamat Sempurna Tbk	64,46	42,70	62,28	77,99
TRST	Trias Sentosa Tbk	42,59	46,67	55,46	0,00

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan Tabel 1, diketahui DPR perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 sampai 2016 mengalami fluktuasi setiap tahun. DPR tertinggi adalah dari Selamat Sempurna Tbk sebesar 77,99% pada tahun 2016, artinya dari total laba yang diperoleh perusahaan sebesar 77,99% yang dibagikan kepada para investor. DPR terendah dari Astra International Tbk pada tahun 2016 sebesar 14,69%. Dari data yang diperoleh menggambarkan adanya perbedaan pada kebijakan pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Besarnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Baridwan, 2004:430 dalam Subiyanto, 2015). Untuk perusahaan yang memiliki dividen yang kecil umumnya adalah perusahaan dalam masa ekspansi.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Menurut Brigham (2011:231), kebijakan dividen dipengaruhi oleh pembatasan berupa pembatasan obligasi, pembatasan saham preferen, pembatasan aturan penurunan nilai modal, pembatasan ketersediaan kas dan pembatasan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar, peluang investasi, sumber-sumber modal alternatif berupa biaya penjualan saham baru dan kemampuan untuk mensubstitusi utang dan ekuitas, pengendalian. Sedangkan menurut Keown (2010:215) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah pembatasan hukum, posisi likuiditas, tidak adanya sumber pendanaan lainnya, laba dapat diramalkan atau tidak, kontrol kepemilikan dan inflasi. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yaitu profitabilitas, *investment opportunity set* (peluang investasi), dan kepemilikan manajerial. Dari berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini akan difokuskan pada tiga faktor yang dianggap dominan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kesempatan investasi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *profit margin*, ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*), dan ROI (*return on investment*). Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Menurut Riyanto (2005), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba

yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Brealey et al. (2006:80) mengemukakan profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah ROE (*Return on Equity*). ROE (*Return on Equity*) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Menurut Sundjaja (2003) semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Equity* (ROE), maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Apabila laba yang diperoleh perusahaan besar, maka dividen tunai yang akan dibagikan oleh emiten kepada investor juga semakin besar. Dari penjelasan diatas dapat diasumsikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selanjutnya adalah *investment opportunity set*. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (*asset in place*), yaitu berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan, serta pilihan investasi di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Kumar, 2007). Tingkat IOS diukur dengan suatu proksi. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah proksi berbasis harga, salah satunya *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). MVE/BVE merupakan kapitalisasi pasar (jumlah lembar saham yang beredar dikali dengan harga penutupan saham) terhadap total ekuitas. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Semakin tinggi nilai MVE/BVE menunjukkan kecenderungan tingkat IOS perusahaan yang semakin tinggi. Tingkat IOS yang tinggi berarti terdapat banyak peluang investasi yang perlu didanai sehingga akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Selain profitabilitas dan *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kebijakan dividen sangat penting sebab akan memicu masalah keagenan akibat adanya perbedaan kepentingan dari pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (Masdupi, 2012). Konflik antara manajer dan pemegang saham atau sering disebut dengan konflik keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*), salah satu diantaranya adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial (Haruman, 2008). Menurut Masdupi (2012) kepemilikan manajerial (*insider ownership*) adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan keterlibatan manajer sebagai investor, maka manajer menginginkan dividen yang tinggi sesuai dengan teori *The Bird in The Hand* yang menjelaskan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Selain itu, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Di sisi lain, sesuai dengan kepentingan manajer, manajer akan mengambil keputusan yang berbeda ketika sebagai investor dan manajer mungkin memiliki tujuan-tujuan lain yang bertentangan dengan investor seperti meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan mengalokasikan laba pada laba ditahan untuk pendanaan perusahaan daripada membayar dividen. Kepemilikan manajerial (*insider ownership*) diberi simbol INSDR. INSDR adalah persentase saham yang dimiliki oleh jajaran direktur dan komisaris, semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajerial maka manajemen semakin cenderung menahan dividen (Masdupi, 2012).

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sadalia & Saragih (2008) tentang

pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai pada perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *profitability* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen tunai. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) yang mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian lain terkait *Investment Opportunity Set* (IOS) dilakukan oleh Suharli (2007) yang mengemukakan bahwa kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Selanjutnya pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Serta pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian kausatif karena berdasarkan masalah yang dirumuskan dan tujuan yang telah ditentukan, penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel lainnya. Dengan kata lain, desain kausal berguna untuk mengukur hubungan-hubungan antar variabel riset atau berguna untuk menganalisis bagaimana suatu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Di dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah profitabilitas, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan kepemilikan manajerial. Sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah kebijakan dividen. Populasi adalah keseluruhan elemen yang dijadikan objek dalam penelitian. Populasi yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan yaitu dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016.

Sampel adalah kelompok kecil yang diamati dan merupakan bagian dari populasi yang memiliki sifat dan karakteristik yang sama dengan populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang dikehendaki oleh peneliti dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria dipilih sebagai sampel adalah Perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu penelitian dan menyajikan secara lengkap (periode 2013-2016), perusahaan tersebut menyajikan laporan keuangan dalam rupiah setiap tahunnya serta memiliki data keuangan lengkap terutama variabel yang diteliti, perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2013-2016 dan perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2013-2016. Berdasarkan kriteria jumlah sampel dalam penelitian adalah 21 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian ini merupakan data panel yaitu data yang berstruktururut waktu (*time series*) sekaligus *cross section*. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2013-2016. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dan web-web terkait lainnya serta mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik. Teknik analisis data terdiri dari analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (R^2).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	35.460	5.289		6.705	.000
ROE	-.544	.433	-.241	-1.255	.214
IOS	4.132	1.346	.592	3.071	.003
INSDR	9.919	4.745	.224	2.090	.040

Sumber: *Data diolah dengan program SPSS 21.0 (2018)*

Berdasarkan hasil yang terdapat pada Tabel 7 maka dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR_{it} = 35,460 - 0,544ROE_{it} + 4,132IOS_{it} + 9,919INSDR_{it}$$

Angka-angka yang dihasilkan dari model di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: nilai konstanta sebesar 35,460 artinya tanpa adanya variabel ROE, IOS, dan INSDR, maka nilai DPR telah mencapai 35,460. Nilai koefisien ROE adalah negatif sebesar 0,544. Ini menunjukkan setiap peningkatan 1% ROE suatu perusahaan maka akan menurunkan nilai DPR adalah sebesar 0,544. Nilai koefisien IOS adalah sebesar 4,132. Setiap peningkatan IOS sebesar 1 kali akan meningkatkan nilai DPR sebesar 4,132. Sedangkan nilai koefisien INSDR adalah sebesar 9,919 menunjukkan hasil positif, berarti setiap kenaikan INSDR sebesar 1% maka akan menurunkan nilai nilai DPR sebesar 9,919.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi yang dijelaskan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, formulasi model yang keliru dan kesalahan eksperimen. Koefisien determinasi menunjukkan besarnya persentase sumbangan profitabilitas, IOS, dan kepemilikan manajerial terhadap DPR, dimana $0 < R^2 < 1$. Hal ini berarti bahwa nilai R^2 yang semakin mendekati 1 merupakan indikator yang menunjukkan semakin kuatnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.447 ^a	.200	.166

Sumber: *Data diolah dengan program SPSS 21.0 (2018)*

Berdasarkan Tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai *R square* (R^2) yang diperoleh sebesar 0,200. Ini berarti rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2013-2016 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu profitabilitas, *investment opportunity set*, dan

kepemilikan manajerial adalah sebesar 20%. Sisanya 80% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

Uji F-Statistik

Uji *F* dilakukan untuk menguji secara keseluruhan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan kriteria pengujiannya adalah: jika *F* hitung > *F*-tabel atau sig. < α (0,05), berarti variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat secara bersama-sama. Jika *F*-hitung < *F*-tabel atau sig. > α , maka hal ini berarti variabel bebas secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variabel terikatnya.

Tabel 4. Uji *F* -Statistik

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8261.974	3	2753.991	5.910	.001 ^b
Residual	33084.094	71	465.973		
Total	41346.068	74			

Sumber: *Data diolah dengan program SPSS 21.0 (2018)*

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui *F*-hitung sebesar 5,910 dengan *F*-tabel sebesar 2,7300 sehingga *F*-hitung < *F*-tabel dengan tingkat signifikansinya $0,001 < 0,05$. Berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

Uji Hipotesis (Uji *t*)

Uji *t* dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan.

Tabel 5. Uji Hipotesis (Uji *t*)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	35.460	5.289		6.705	.000
ROE	-.544	.433	-.241	-1.255	.214
IOS	4.132	1.346	.592	3.071	.003
INSDR	9.919	4.745	.224	2.090	.040

Sumber: *Data diolah dengan program SPSS 21.0 (2018)*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Berdasarkan Tabel 18 diketahui bahwa koefisien ROE bernilai negatif sebesar -0,544 dengan nilai *t*-hitung adalah sebesar -1,255 dengan signifikansi $0,214 > 0,05$. Berarti ROE mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sehingga dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Berdasarkan Tabel 18 diketahui bahwa koefisien IOS bernilai positif sebesar 4,132 dan nilai *t*-hitung adalah sebesar 0,592 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Maka, IOS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sehingga dikatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial (INSDR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Berdasarkan Tabel 18 diketahui bahwa koefisien INSDR bernilai positif sebesar 9,919 dan nilai t -hitung adalah sebesar 2,090 dengan signifikansi $0,040 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa INSDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016

Berdasarkan ROE bernilai negatif sebesar -0,544 dengan nilai t -hitung adalah sebesar -1,255 dengan signifikansi $0,214 > 0,05$. Berarti ROE mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sehingga dikatakan bahwa hipotesis pertama ditolak.

Secara teori *Return On Equity* (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri. Menurut Sundjaja (2003) semakin tinggi rasio profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Equity* (ROE). Maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Berdasarkan hasil penelitian, setiap kenaikan atau penurunan profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil tersebut diduga karena perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil. Menurut Lintner (1956) dalam Pratiwi et al. (2016) kebijakan dividen stabil adalah pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ke tahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan. Sebab, dalam perspektif *signaling hypothesis*, pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen apabila laba meningkat, namun perusahaan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen jika laba menurun (Husnan, 2013:395 dalam Pratiwi et al., 2016).

Hasil ini didukung bukti empiris dari pernyataan Pamungkas (2017) semakin tinggi profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan lebih mementingkan untuk melakukan ekspansi, salah satu caranya yakni dengan menahan laba, salah satunya untuk memperkuat struktur modal. Selain untuk memperkuat struktur modal, biasanya perusahaan mengalokasikan laba untuk membayar utang baik utang jangka pendek maupun jangka panjang.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan proksi MVE/BVE diketahui bahwa nilai koefisien IOS bernilai positif sebesar 4,132 dan nilai t -hitung adalah sebesar 0,592 dengan signifikansi $0,003 < 0,05$. Maka, IOS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Sehingga dikatakan bahwa hipotesis kedua ditolak.

Secara teori *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (*asset in place*), yaitu berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan, serta pilihan investasi di masa yang akan datang (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Kumar, 2007). Teori yang terkait dengan hubungan IOS dan kebijakan dividen menyatakan perusahaan akan cenderung mempertahankan pendapatannya untuk membiayai peluang investasinya (Barclay et al., 1995 dalam Sarmento & Kertahadi, 2014).

Berdasarkan hasil statistik yang menyatakan bahwa variabel IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel DPR, berarti kenaikan IOS mempengaruhi jumlah dividen. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi tidak selalu mendistribusikan dividen dalam jumlah kecil. Karena IOS merupakan suatu kesempatan untuk

berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang (Myers, 1977). Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang stabil (Brigham, 2006). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Suartawan & Yasa (2016) yang menjelaskan bahwa *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dividend payout ratio* (DPR). Dengan hasil penelitian yang mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan manufaktur memberikan tingkat keuntungan yang baik sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Ketika perusahaan mampu berinvestasi dengan baik dan kemudian mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham, maka hal tersebut akan direspon positif oleh pasar sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Investment opportunity set berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen diduga karena sebagian besar perusahaan sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang telah cukup lama beroperasi dan menjalankan bisnisnya. Rata-rata umur perusahaan sampel dalam penelitian ini adalah 49,6 tahun. Secara umum perusahaan pada umur tersebut sudah dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap *maturity*, sehingga perusahaan cenderung meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Selain itu juga diduga bahwa terdapat faktor lain yang dapat menimbulkan dampak seperti ini. Kemungkinan faktor tersebut adalah adanya wewenang yang hampir mutlak pada RUPS. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah pemegang kekuasaan tertinggi dalam Perusahaan dan memiliki kewenangan yang tidak didelegasikan kepada Direksi dan Dewan Komisaris. Melalui RUPS para pemegang saham dapat mempergunakan haknya, mengemukakan pendapat dan memberikan suaranya dalam proses pengambilan keputusan penting yang menyangkut pengembangan dan masa depan perusahaan secara terbuka dan transparan. Hal ini sesuai dengan teori *the bird in the hand* yang meyakini bahwa investor akan jauh lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada *capital gain*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial (INSDR) terhadap Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016

Berdasarkan hasil olahan statistik dengan SPSS diketahui bahwa nilai koefisien INSDR bernilai positif sebesar 9,919 dan nilai *t*-hitung adalah sebesar 2,090 dengan signifikansi $0,040 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa INSDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Penelitian ini ditujukan untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial (INSDR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Zulaikah (2013) semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang *notabene* adalah mereka sendiri. Apabila kepemilikan saham perusahaan oleh manajer relatif besar, mereka akan memiliki posisi kuat untuk melakukan kontrak terhadap perusahaan.

Konsep *agency theory* merupakan anggapan yang sering digunakan untuk menjelaskan peran struktur kepemilikan perusahaan. Apabila kedua belah pihak dalam hubungan agensi saling berusaha untuk memenuhi kepentingannya, maka hal itu adalah alasan *agent* akan tidak selalu bertindak dalam perwakilan yang terbaik dari *principal*. Kedua belah pihak tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajer perusahaan, baik *board of directors* maupun *board of commissioners*. Persoalannya adalah diantara kedua pihak tersebut seringkali terjadi perbedaan kepentingan, perbedaan tersebut mengakibatkan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan kurang mengakomodasi kepentingan pihak pemegang saham. Hal ini yang akan menimbulkan *agency conflict* (masalah keagenan). *Agency conflict* sering terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen (Masdupi, 2012). Dengan keterlibatan manajer sebagai investor, maka manajer menginginkan dividen yang tinggi sesuai dengan teori *The Bird in The Hand* yang menjelaskan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Selain itu, Masdupi (2005) dalam Masdupi (2012) menyatakan jika struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan. Berdasarkan hasil penelitian, kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya semakin rendah profitabilitas tidak mempengaruhi kenaikan kebijakan dividen. Besar kecil pembagian dividen ditentukan oleh variabel lain.

Investment opportunity set yang diprosikan dengan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang artinya IOS mempengaruhi kenaikan dividen karena perusahaan yang mapan dan berada dalam tahap *maturity*, sehingga perusahaan cenderung meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Kepemilikan manajerial yang diprosikan dengan *insider ownership* (INSDR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang mana besarnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kebijakan dividen pada perusahaan. Dengan keterlibatan manajer sebagai investor, maka manajer menginginkan dividen yang tinggi, yang mana besarnya kepemilikan manajerial akan meningkatkan kebijakan dividen pada perusahaan.

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu diperbaiki bagi peneliti selanjutnya adalah ketersediaan laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2013 sampai dengan 2016 yang terbatas yang diperoleh oleh peneliti mengakibatkan dari 145 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampel yang diperoleh hanya 21 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan penggunaan metode *purposive sampling*. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi untuk keseluruhan perusahaan manufaktur. Serta dalam penelitian ini terdapat satu variabel yang tidak signifikan, yaitu profitabilitas dikarenakan tidak sebanding dengan kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang diungkapkan di atas, maka dapat diberikan saran, yaitu bagi peneliti selanjutnya hendaknya melakukan penelitian lebih dari empat tahun agar hasil yang diperoleh lebih berkualitas. Akan lebih baik jika sampel yang akan dijadikan objek penelitian seharusnya ditambah agar pihak pengguna laporan keuangan lebih mengetahui kondisi perusahaan. Selanjutnya, bagi peneliti selanjutnya agar menggunakan alat ukur lain dalam melakukan penelitian dan menambah variabel-variabel penelitian lain dalam penelitian ini, seperti variabel likuiditas, leverage, struktur modal, tata kelola perusahaan, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Myers, & Marcus. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 1–8.
- Eduardus, T. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.

- Kumar, S. (2007). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set, dan Rasio-rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio. In *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Masdupi, E. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economac*, 12(1), 9–14.
- Pamungkas, N. (2017). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 1(1), 34–41.
- Pratiwi, R. D., Siswanto, E., & Istanti, L. N. (2016). Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014). *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 21(2), 136–145.
- Riyanto, B. (2005). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Sadalia, I., & Saragih, N. S. S. (2008). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis (ISSN: 1978–8339)*, 1(3), 103–108.
- Sari, N. K. A., & Budiasih, I. G. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2439–2466.
- Sarmiento, J. N. L., Kertahadi, & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Corporate-Financing terhadap Dividend Payout Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 13(2), 1–7.
- Subramanyam, K. R. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi Kese). Jakarta: Salemba Empat.
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN, VOL. 9, NO. 1, MEI 2007: 9-17 Jurusan*, 9(1), 9–17. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2013.07.003>
- Sundjaja, R. S., & Inge, B. (2003). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Literata.

ww.idx.co.id