

---

**KEPEMILIKAN MANAJERIAL, NILAI PERUSAHAAN, KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Indri Makadao<sup>1</sup>, David P. E. Saerang<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi, Jl. Kampus Unsrat Bahu, Manado, 95115, Indonesia

<sup>1</sup>E-mail: indrimakadao063@student.unsrat.ac.id

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of managerial ownership (X1), firm value (X2), and debt policy (X3) on dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses quantitative research in the form of financial ratio data derived from annual and published financial reports for the period 2014 to 2018. The population in this study were all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange amount 163 companies with 36 samples selected using the purposive sampling method and a total of 180 observations. Hypothesis testing is done by using the multiple linear regression method. The results show that (1) managerial ownership has no significant effect on dividend policy; (2) firm value has a significant positive effect on dividend policy; (3) debt policy has a significant negative effect on dividend policy.*

*Keywords: managerial ownership, firm value, debt policy, and dividend policy.*

**1. PENDAHULUAN**

Perkembangan dunia bisnis yang pesat menimbulkan persaingan bisnis yang semakin ketat pula. Hal ini menimbulkan lingkungan bisnis yang penuh persaingan sehingga pihak manajemen pun harus menentukan strategi-strategi untuk tetap mempertahankan eksistensi perusahaannya di dunia bisnis (Asmawati dan Lailatul, 2013). Hal ini menyebabkan perusahaan membutuhkan manajemen keuangan untuk mengelola seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan sehingga nantinya tujuan perusahaan dapat tercapai (Husnan, 2013).

Tujuan suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham, namun manajemen sebagai pengelola perusahaan seringkali memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen sebagai pihak yang diberi wewenang untuk mengelola perusahaan lebih banyak memiliki informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham sehingga hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*). Manajemen akan melakukan tindakan-tindakan yang dapat menguntungkan dirinya sendiri dengan mengabaikan kepentingan pemilik dari informasi yang diperolehnya. Perilaku manipulasi oleh manajemen yang berawal dari konflik kepentingan dapat diminimalkan melalui suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut (Kholis, 2015:204).

Kepentingan yang berbeda sering dialami pihak investor dan pihak manajemen. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan

---

meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa akan datang (Martono dan Harjito, 2014:253). Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. *Dividend payout ratio* ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham setiap tahun, dalam menentukan *dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak (Prasetio dan Suryono, 2016). *Dividend payout ratio* mencerminkan besarnya keuntungan atau laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Semakin besar *dividend payout ratio* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Di samping itu, investor juga akan menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Ismiati dan Yuniati, 2017).

Pembagian dividen inilah yang sangat menarik untuk diteliti, karena dalam penentuan besarnya dividen dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) yang akan dibagikan kepada pemegang saham diperlukan kebijakan-kebijakan tertentu dari pihak yang berkepentingan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik dan buruknya suatu perusahaan, karena kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, kebijakan dividen ini terkait dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai yang ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2012:281).

Berbagai macam kendala bisa dihadapi oleh perusahaan sehingga tidak dapat melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal ini berimbas pada turunnya persentase *dividend payout ratio*. Sebagai contoh fenomena yang terjadi pada PT. Barito Pacific Tbk (BRPT), yaitu akibat terjadinya penurunan laba, PT. Barito Pacific Tbk (BRPT) tidak membagikan dividen ke pemegang saham. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan PT Barito Pacific Tbk "perusahaan mengambil kebijakan laba tahun 2018 tersebut sebagai laba ditahan perusahaan," kata Gaurav Yadav, General Manager BRPT. Perusahaan memiliki kebijakan membagikan dividen sebesar 25% dari total laba yang diperoleh, PT. Barito Pacific Tbk membagikan dividen interim sebesar US\$17,23 juta atau sekitar Rp 250 miliar dengan pembagian per saham sebesar Rp 14,13 per saham pada Desember 2018. Dari kinerja perusahaan sepanjang 2018, tercatat laba bersih sebesar US\$ 72,2 juta atau turun dibandingkan tahun 2017 yang saat itu US\$ 154,20 juta, laba ini turun sebesar 53,16%. Dari sisi pendapatan usaha, PT. Barito Pacific Tbk mencatatkan sepanjang 2018 memperoleh US\$ 3,08 miliar, sementara tahun 2017 sebesar US\$ 2,85 miliar ini menunjukkan pendapatan tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 7,84%. Penurunan laba tersebut akibat dari kenaikan biaya bahan baku. Pada tahun 2017, rata-rata biaya bahan baku Barito tercatat sebesar US\$ 500 per ton. Sedangkan pada tahun 2018, bahan baku naik 30% menjadi US\$ 650 per ton. Mengakibatkan margin laba kotor PT. Barito Pacific Tbk turun menjadi 26,19% dari kuartal pertama tahun lalu 30,81% (Kontan, 2019).

Fenomena yang terakhir terjadi pada PT Map Aktif Adiperkasa Tbk (MAPA) yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham untuk tahun 2018. Dari sisi pendapatan bersih perusahaan ritel sport dan gaya hidup di tahun 2018 sebesar Rp 6,2 triliun, mengalami peningkatan sebesar 23% dari tahun 2017 yang mencapai Rp 5,1 triliun. Dari kinerja perusahaan tahun 2018 laba usaha mengalami peningkatan sebesar 40,8% menjadi Rp 867 miliar bila dibandingkan di tahun 2017 yang sebesar Rp 616 miliar. "Terkait tidak adanya pembagian dividen, kami menggunakan lebih ke pengembangan usaha," jelas Sekretaris

Perusahaan MAPA Ratih D. Gianda. Tahun ini belanja modal (capex) perusahaan yang mengoperasikan 1.089 gerai di 74 kota itu dianggarkan Rp 300 miliar (Jpnn, 2018).

Fenomena gap di atas menunjukkan keterkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan tipe kebijakan keuangan yang mempengaruhi jumlah laba dengan mempertimbangkan apakah laba akan didistribusikan ke pemegang saham atau ditahan atau diinvestasikan lagi (Budiarso, 2014). Begitu pentingnya kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* terhadap banyak pihak, sehingga faktor yang digunakan untuk mengetahui pengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu adalah kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, dan kebijakan hutang. Hal tersebut menjadikan alasan untuk meneliti tentang kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan yakni manajer, direksi dan komisaris (Arifin dan Asyik, 2015). Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kedudukan manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* karena dengan peningkatan proporsi tersebut akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan dengan demikian dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham. Hal ini akan berdampak positif pada kinerja perusahaan dan mengindikasikan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Selain kepemilikan manajerial juga terdapat faktor lain yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015:9). Menurut Fama (1978) dalam Susanti (2010) nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi (Salvatore, 2011).

Menurut Hardiningsih (2009) terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sedangkan penurunan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti ada indikasi penurunan nilai perusahaan. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gain. Tapi MM (Modigliani dan Miller) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang (Brigham dan Houston, 2011).

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Firmada *et al.*, 2015). Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain (kreditur) akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu (Noviyanti dan Amanah, 2017). DeAngelo dan DeAngelo (1990) menjelaskan bahwa, munculnya perjanjian hutang akan mempengaruhi kebijakan dividen

sebuah entitas bisnis, akan tetapi di lain sisi, munculnya hutang dalam sebuah entitas bisnis bukan merupakan faktor utama dalam pengurangan dividen.

Menurut Modigliani dan Miller (1958), ada kemungkinan hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Tapi Acharya, Almeida, dan Campello (2007) menemukan rasio hutang tersebut memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen yang memberikan implikasi masing-masing kenaikan hutang akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan hutang sebagai dana eksternal, maka perusahaan akan menghadapi konsekuensi membayar bunga pinjaman yang berdampak pada penurunan laba perusahaan untuk tahun berjalan.

Alasan inilah yang menjadi dasar dari penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur. Pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, karena dari kebijakan dividen tersebutlah akan mencerminkan kinerja suatu perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan, sehingga para calon investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut. Seorang investor sebelum menanamkan modalnya, tentu akan memperhatikan terlebih dahulu kinerja perusahaan, karena dalam berinvestasi tentunya seorang investor menginginkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan ataupun pembagian dividen (Meythi, 2011).

Perusahaan sektor manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan sektor manufaktur merupakan sektor industri yang paling besar di Indonesia, sehingga memudahkan peneliti untuk memperoleh sampel penelitian yang beragam dalam jumlah yang cukup sesuai dengan keinginan peneliti. Perusahaan manufaktur merupakan industri yang dalam kegiatannya mengandalkan modal dari investor, oleh karena itu perusahaan manufaktur harus dapat menjaga kestabilan keuangannya. Salah satu cara yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana agar tetap dapat bersaing adalah penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal. Pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2013).

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semuanya membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, baik itu dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan yang berbeda dalam membuat keputusan kebijakan dan besaran dividen yang dibagikan dalam setiap perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang masih berfluktuatif dan adanya research gap membuat peneliti tertarik untuk meneliti variabel-variabel tersebut kembali.

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### ***Signaling Theory (Teori Pensinyalan)***

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto,

---

---

2015). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sedangkan jika informasi tersebut memberikan sinyal negatif yang menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

#### **Agency Theory (Teori Keagenan)**

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* yaitu hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Teori keagenan 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. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*. Teori keagenan menunjukkan berbagai mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan, di antaranya yaitu peningkatan kepemilikan saham oleh manajerial maupun institusional, pembayaran dividen dan penggunaan hutang (Jansen dan Meckling, 1976).

#### **Debt Covenant Theory (Teori Kontrak Hutang)**

Kontrak hutang (*debt covenant*) merupakan perjanjian untuk melindungi pemberian pinjaman (kreditur) dari tindakan-tindakan manajer terhadap kepentingan kreditor, seperti membagi dividen yang berlebihan, pinjaman tambahan, atau membiarkan modal kerja dan kekayaan pemilik berada di bawah tingkat yang telah ditentukan (Harapan, 2012). *Debt covenant hypothesis* memprediksi bahwa manajer memiliki keinginan untuk meningkatkan laba, hal ini dilakukan agar dapat mengurangi biaya kontrak hutang saat perjanjian hutang dengan perusahaan (Fatmariyani, 2013). DeAngelo dan DeAngelo (1990) menjelaskan bahwa, munculnya perjanjian hutang akan mempengaruhi kebijakan dividen sebuah entitas bisnis, akan tetapi di lain sisi, munculnya hutang dalam sebuah entitas bisnis bukan merupakan faktor utama dalam pengurangan dividen. Menurut Modigliani dan Miller (1958), ada kemungkinan hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Tapi Acharya, Almeida, dan Campello (2007) menemukan rasio hutang tersebut memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen yang memberikan implikasi masing-masing kenaikan hutang akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan hutang sebagai dana eksternal, maka perusahaan akan menghadapi konsekuensi membayar bunga pinjaman yang berdampak pada penurunan laba perusahaan untuk tahun berjalan. Apabila hutang perusahaan akan dibayarkan dari laba ditahan, berarti perusahaan tersebut akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutang sehingga hanya sebagian kecil yang dibagikan berupa dividen kepada pemegang saham (Anandasari, 2019). Menurut Martono dan Harjito (2010:255), ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Para kreditor menggunakan pembatasan ini untuk menjaga perusahaan agar dapat membayar hutangnya. Karena kreditor akan mengawasi laba yang didapatkan oleh perusahaan supaya tidak hanya untuk dibagikan sebagai dividen tetapi juga digunakan untuk membayar hutang perusahaan terhadap kreditor.

#### **Definisi Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa akan datang (Martono dan Harjito,

---

2014:270). Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. *Dividend payout ratio* ditentukan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham setiap tahun, dalam menentukan *dividend payout ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak (Prasetio dan Suryono, 2016). *Dividend payout ratio* mencerminkan besarnya keuntungan atau laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Semakin besar *dividend payout ratio* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Di samping itu, investor juga akan menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Ismiati dan Yuniati, 2017).

### **Definisi Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yakni manajer, direksi dan komisaris (Yulianto, 2013). Sedangkan menurut Arifin dan Asyik (2015), kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang memiliki saham perusahaan atau menjadi pemegang saham pada perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama dewan direktur dan dewan komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer perusahaan memiliki saham di perusahaan tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang bisa berperan aktif dalam pengambilan keputusan di perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial dapat diukur dengan perbandingan antara kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar (Mangasih dan Asandimitra, 2017).

### **Definisi Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan (Salvatore, 2011). Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* (PBV) merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku dari perusahaan (Kusumajaya, 2011), dimana jumlah modal yang diinvestasikan ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan menciptakan nilai yang relatif. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham dilihat dari semakin tinggi harga saham perusahaan. Adanya peluang investasi memberikan sinyal yang positif terhadap perkembangan perusahaan dimasa mendatang, sehingga nilai perusahaan dapat meningkatkan keberhasilan. Menciptakan nilai perusahaan memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar (Salvatore, 2011).

### **Definisi Kebijakan Hutang**

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:89), hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Sedangkan menurut Noviyanti dan Amanah (2017), hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Jadi, dapat disimpulkan hutang adalah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur pada waktu yang sudah ditetapkan karena peristiwa dimasa lalu. Sedangkan kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Firmanda *et al.*, 2015). Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* adalah perbandingan antara total liabilitas (hutang) terhadap total ekuitas (Riyanto, 2011). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang mempunyai hutang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan wajib membayar hutang terlebih dahulu sebelum membagikan dividen (Kasmir, 2017).

---

### **Pengembangan Hipotesis dan Kerangka Konseptual**

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kedudukan manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), peningkatan proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* karena dengan peningkatan proporsi tersebut akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan dengan demikian dapat menyatukan kepentingan antara pihak manajerial dengan pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), dan Ali *et al.*, (2015) memperoleh hasil yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan diikuti dengan makin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan demikian sebaliknya. Manajemen yang juga sebagai pemegang saham tentunya akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan kepentingan mereka sekaligus sebagai pemegang saham. Apabila suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka diharapkan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Cholifah dan Priyadi, 2014).

#### **H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Septia, 2015:9). Menurut Fama (1978) dalam Susanti (2010) nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Peningkatan harga saham mempengaruhi nilai perusahaan secara maksimum sehingga memberikan kemakmuran bagi pemegang saham ketika harga saham tinggi, maka kemakmuran pemegang sahamnya semakin tinggi. Nilai perusahaan (*firm value*) adalah suatu indikator bagi pasar dalam memberikan penilaian secara keseluruhan terhadap perusahaan (Salvatore, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Sitepu (2015), Esana (2017), dan Prakoso (2019), menyimpulkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan positif. Hasil ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan suatu perusahaan di ikuti dengan meningkatnya kemampuan membagikan dividen. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai perusahaan suatu perusahaan dapat dilihat dengan meningkatnya kemampuan perusahaan membagikan dividen yang erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

#### **H<sub>2</sub>: Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

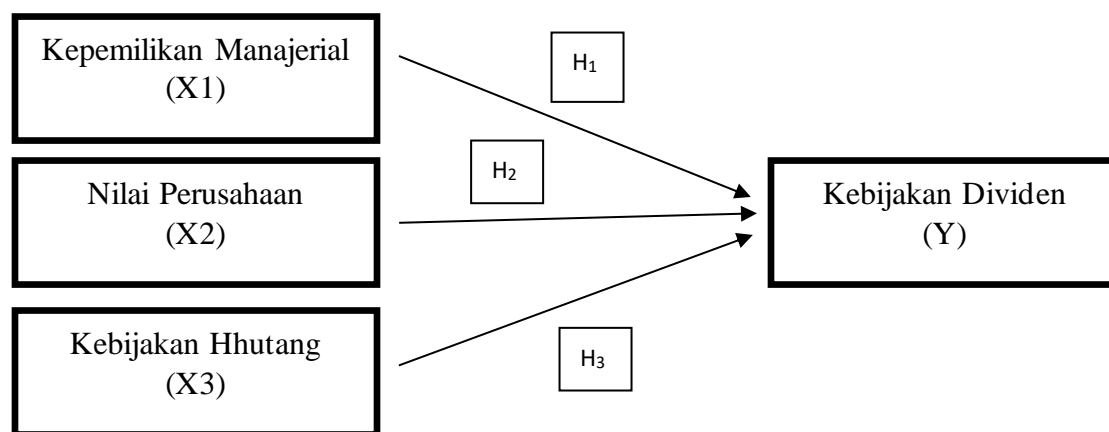
Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain (kreditur) akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu (Noviyanti dan Amanah, 2017). Sedangkan kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang (Firmanda *et al.*, 2015). DeAngelo dan DeAngelo (1990) menjelaskan bahwa, munculnya perjanjian hutang akan mempengaruhi kebijakan dividen sebuah entitas bisnis, akan tetapi di lain sisi, munculnya hutang dalam sebuah entitas bisnis bukan merupakan faktor utama dalam pengurangan dividen. Menurut Modigliani dan Miller (1958), ada kemungkinan hubungan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Tapi Acharya, Almeida, dan Campello (2007) menemukan rasio hutang

---

tersebut memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen yang memberikan implikasi masing-masing kenaikan hutang akan menurunkan pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan hutang sebagai dana eksternal, maka perusahaan akan menghadapi konsekuensi membayar bunga pinjaman yang berdampak pada penurunan laba perusahaan untuk tahun berjalan. Apabila hutang perusahaan akan dibayarkan dari laba ditahan, berarti perusahaan tersebut akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutang sehingga hanya sebagian kecil yang dibagikan berupa dividen kepada pemegang saham (Anandasari, 2019). Hal ini sesuai dengan *debt covenant theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Hal ini dikarenakan hutang akan meningkatkan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur dan akan berdampak pada pembayaran dividen yang lebih sedikit (Hanafi, 2016:309). Penelitian yang dilakukan oleh Firmanda *et al.*, (2015), Zulkifli *et al.*, (2017), dan Ismiati dan Yuniati (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H<sub>3</sub>: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

Berdasarkan uraian diatas, maka sebagai dasar untuk menyusun hipotesis dalam penelitian ini yaitu disajikan kerangka konseptual penelitian yang dapat dilihat sebagai berikut:



**3. METODE PENELITIAN**

**Jenis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk memberikan bukti empiris antara fakta dan fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif yang berupa data rasio keuangan yang berasal dari laporan keuangan tahunan dan terpublikasi untuk periode tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

**Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 163 perusahaan dengan 36 sampel yang telah dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan jumlah pengamatan sebanyak 180 observasi.

**Teknik Analisis Data**

**Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Ada beberapa cara yang dapat digunakan dalam mendeskripsikan, menggambarkan, menjabarkan, atau menguraikan data antara lain; Menentukan ukuran dari data seperti nilai modus, rata-rata dan nilai tengah (median); Menentukan ukuran variabilitas data seperti variasi (varian), tingkat penyimpangan (deviasi



standar), jarak (range); Menentukan ukuran bentuk data seperti skewness, kurtosis, plot boks (Siregar, 2012:2).

### Analisis Persamaan Regresi Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, kebijakan hutang terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Persamaan regresinya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	= Kebijakan Dividen
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi Variabel Independen
X <sub>1</sub>	= Kepemilikan Manajerial
X <sub>2</sub>	= Nilai Perusahaan
X <sub>3</sub>	= Kebijakan Hutang
e	= Error

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependennya berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018:161). Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk menguji normalitas data. Ketentuan pengujian yaitu jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas > 0,05 maka data berdistribusi normal. Sebaliknya nilai signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *Tolerance* digunakan untuk mengukur variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena  $VIF = 1/\textit{tolerance}$ ). Untuk menunjukkan adanya multikolinearitas apabila nilai *tolerance* < 0,10 yaitu sama dengan nilai  $VIF > 10$  (Ghozali, 2018:107).

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018:135). Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Uji glejser dapat dilihat dari nilai signifikan semua variabel independen dengan hasil uji lebih besar daripada 0,05, berarti dapat dikatakan bahwa variabel data dalam penelitian ini lulus uji heteroskedastisitas dan sebaliknya apabila hasil uji dibawah daripada 0,05 bahwa variabel data dalam penelitian ini tidak lulus uji heteroskedastisitas.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)

Untuk menguji hipotesis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi dari uji t pada tabel Coefficients<sup>a</sup> hasil output SPSS atau dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$  (Sujarweni, 2016:113). Dasar dari pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah: (1) H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> ditolak, yaitu apabila p-value lebih kecil dari 5% ( $p < \alpha$ ), berarti hal ini menunjukkan ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan, artinya dapat dikatakan bahwa model regresi signifikan; (2) H<sub>0</sub> tidak ditolak dan H<sub>a</sub> ditolak, yaitu

apabila p-value lebih besar dari 5% ( $p > \alpha$ ), berarti hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau dapat dikatakan bahwa model regresi tidak signifikan.

#### 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### 4.1. Hasil Penelitian

##### Analisis Statistik Deskriptif

Hasil uji analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	180	0,00	0,81	0,0299	0,11509
NILAI PERUSAHAAN	180	0,00	45,00	3,3667	5,60118
KEBIJAKAN HUTANG	180	0,07	5,15	0,9102	0,87042
KEBIJAKAN DIVIDEN	180	-2,01	2,25	0,4316	0,45599
Valid N (listwise)	180				

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Dapat dilihat nilai standar deviasi dan nilai *mean* dari variabel-variabel dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Rata-rata kepemilikan manajerial dengan jumlah data penelitian (N) 180 adalah sebesar 0,0299 dengan standar deviasi sebesar 0,11509. (2) Rata-rata nilai perusahaan dengan jumlah data penelitian (N) 180 adalah sebesar 3,3667 dengan standar deviasi sebesar 5,60118. (3) Rata-rata kebijakan hutang dengan jumlah data penelitian (N) 180 adalah sebesar 0,9102 dengan standar deviasi sebesar 0,87042. (4) Rata-rata kebijakan dividen dengan jumlah data penelitian (N) 180 adalah sebesar 0,4316 dengan standar deviasi sebesar 0,45599.

##### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,40835484
Most Extreme Differences	Absolute	0,159
	Positive	0,159
	Negative	-0,155
Test Statistic		0,159
Asymp. Sig. (2-tailed)		<b>0,000</b>

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Dapat dilihat bahwa koefisien *kolmogorov-smirnov* sebesar 0,159 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi ini lebih kecil dari  $\alpha$  0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Meskipun data tidak berdistribusi normal, namun terdapat sebuah teori yang menyatakan bahwa data dapat dikatakan berdistribusi normal jika sampel dalam penelitian tersebut mencapai 30 sampel atau lebih. Teori ini disebut dengan *Central Limit Theorem* (Teori Limit Pusat) yang diperkenalkan pertama kalinya oleh Pierre Simon Laplace (Spiegel, 1999). Teori ini menyatakan bahwa kurva distribusi sampling (untuk ukuran sampel 30 atau lebih) akan berpusat pada nilai parameter populasi dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal. Kegunaan teorema terletak pada kesederhanaan definisinya. Teori ini juga menyatakan bahwa jika beberapa kondisi tertentu terpenuhi, maka distribusi rata-rata dari sejumlah variabel

independen mendekati distribusi normal dengan jumlah sampel mendekati tak terhingga. Dengan kata lain, tidak diperlukan informasi yang banyak tentang distribusi aktual variabel, asalkan ada cukup sampel dari mereka, jumlah mereka dapat didistribusikan secara normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	0,982	1,019
	NILAI PERUSAHAAN	0,979	1,021
	KEBIJAKAN HUTANG	0,963	1,039

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Dapat dilihat bahwa setiap variabel independen menunjukkan nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF setiap variabel < 10. Dengan demikian hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	0,366	0,049		7,478	0,000
	KEPEMILIKAN MANAJERIAL	-0,415	0,507	-0,061	-0,818	0,415
	NILAI PERUSAHAAN	0,000	0,000	-0,047	-0,616	0,539
	KEBIJAKAN HUTANG	0,014	0,013	0,080	1,050	0,295

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Dapat dilihat bahwa semua variabel independen menghasilkan nilai signifikansi lebih besar dari nilai 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

### Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	0,443	0,000
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	0,260	0,337
NILAI PERUSAHAAN	0,032	0,000
KEBIJAKAN HUTANG	-0,138	0,000

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,443 + 0,260 X_1 + 0,032 X_2 - 0,138 X_3 + e$$

Dapat diperoleh bahwa: (1) Nilai konstanta sebesar 0,443 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara variabel kepemilikan. (2)

Nilai kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) sebesar 0,260. Nilai parameter atau koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial meningkat, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan dengan asumsi variabel lain tetap atau *ceteris paribus* ( $X_2$  dan  $X_3$ ). (3) Nilai perusahaan ( $X_2$ ) sebesar 0,032. Nilai parameter atau koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika variabel nilai perusahaan meningkat, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan dengan asumsi variabel lain tetap atau *ceteris paribus* ( $X_1$  dan  $X_3$ ). (4) Nilai kebijakan hutang ( $X_3$ ) sebesar -0,138. Nilai parameter atau koefisien regresi ini menunjukkan bahwa jika variabel kebijakan hutang meningkat, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan dengan asumsi variabel lain tetap atau *ceteris paribus* ( $X_1$  dan  $X_2$ ). Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat disimpulkan juga bahwa tingginya kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan akan menurunkan kebijakan dividen.

### Pengujian Hipotesis

#### Uji Parsial (Uji t)

Hasil uji statistik (uji t) dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,443	0,048		9,167	0,000
KEPEMILIKAN MANAJERIAL	0,260	0,270	0,066	0,963	0,337
NILAI PERUSAHAAN	0,032	0,006	0,388	5,690	0,000
KEBIJAKAN HUTANG	-0,138	0,036	-0,264	-3,831	0,000

(Sumber: Hasil Olahan SPSS 25)

Dapat diperoleh bahwa: (1) Hasil uji statistik variabel kepemilikan manajerial ( $X_1$ ),  $t_{hitung}$  dan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar  $0,963 < t_{tabel} 2,037$  dan sig. hitung  $0,337 > 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) dan besarnya nilai koefisien pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,066. (2) Hasil uji statistik variabel nilai perusahaan ( $X_2$ ),  $t_{hitung}$  dan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar  $5,690 > t_{tabel} 2,037$  dan sig. hitung  $0,000 < 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian nilai perusahaan ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) dan besarnya nilai koefisien pengaruh langsung nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah sebesar 0,388. (3) Hasil uji statistik variabel kebijakan hutang ( $X_3$ ),  $t_{hitung}$  dan nilai signifikan (Sig.) diperoleh angka sebesar  $-3,831 < t_{tabel} 2,037$  dan sig. hitung  $0,000 > 0,05$  ( $\alpha = 5\%$ ). Dengan demikian kebijakan hutang ( $X_3$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Y) dan besarnya nilai koefisien pengaruh langsung kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen adalah sebesar -0,264.

### 4.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa variabel kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y). Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat kepemilikan saham oleh manajerial tidak akan mempengaruhi besar kecilnya penetapan kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori keagenan (*agency theory*), yang menyatakan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* (perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham) karena dengan peningkatan proporsi tersebut akan menurunkan kecenderungan manajemen untuk melakukan tindakan mengkonsumsi keuntungan secara berlebihan (mengguntungkan diri sendiri) dengan demikian dapat menyatukan kepentingan antara pihak

manajerial dengan pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan tidak signifikannya variabel kepemilikan manjerial terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini dikarenakan sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel merupakan perusahaan dengan kepemilikan manjerial yang rendah. Hal ini dikarenakan pemilik perusahaan hanya memiliki saham dalam jumlah yang kecil, maka keputusan dividen banyak ditentukan oleh pemilik saham diluar perusahaan (*outsider ownership*). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji statistik variabel nilai perusahaan ( $X_2$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Y). Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan suatu perusahaan di ikuti dengan meningkatnya kemampuan membagikan dividen. Hal ini dikarenakan meningkatnya nilai perusahaan suatu perusahaan dapat dilihat dengan meningkatnya kemampuan perusahaan membagikan dividen yang erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Apabila perusahaan memperoleh laba yang besar maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sitepu (2015), Esana (2017), dan Prakoso (2019) menyimpulkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah hubungan positif.

Hasil uji statistik variabel kebijakan hutang ( $X_3$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (Y). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan maka akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan hutang merupakan kewajiban perusahaan yang harus dibayar tepat waktu dan lebih diutamakan dibandingkan hal yang lain. Semakin besar hutang suatu perusahaan maka akan mengurangi jumlah laba yang tersedia bagi para pemegang saham, karena laba yang diperoleh perusahaan akan disisihkan sebagai dana cadangan untuk pelunasan hutang yang nantinya akan dapat mengurangi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Selain itu dengan semakin banyaknya hutang yang dimiliki suatu perusahaan maka jumlah kewajiban (beban biaya hutang atau biaya bunga) yang harus dibayarkan perusahaan akan semakin besar, sehingga laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham akan berkurang yang nantinya akan menyebabkan dividen yang akan dibagikan juga berkurang. Kenaikan dan penurunan kebijakan hutang tidak sejalan ataupun berlawanan dengan kenaikan dan penurunan kebijakan dividen. Dari hasil tersebut maka kebijakan hutang merupakan salah satu faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmanda *et al.*, (2015), Zulkifli *et al.*, (2017), dan Ismiati dan Yuniati (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **5.1. Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa: (1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat kepemilikan saham oleh manajerial tidak akan mempengaruhi besar kecilnya penetapan kebijakan dividen suatu perusahaan. (2) Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan suatu perusahaan di ikuti dengan meningkatnya kemampuan membagikan dividen. (3) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan maka akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

---

## 5.2. Saran

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah: (1) Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya supaya dapat menambahkan faktor-faktor lain yang mungkin berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang belum diteliti dalam penelitian ini. (2) Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya supaya dapat menggunakan metode penelitian lain seperti moderasi dan mediasi. (3) Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya supaya dapat memperluas penelitian dengan menambah periode tahun penelitian dan hasil dapat menggambarkan kondisi sesungguhnya dalam jangka panjang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Acharya, V.V., Almeida, H., dan Campello, M. (2007). "Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies". *Journal of financial intermediation* 16, 515-554.
- Ali, Akhtiar., Fengju, X., Andrade, A. G. De., dan Saeed, U. (2015). "Determinants of Dividend Policy: Evidence from Textile Industry of Pakistan". *International Journal of Arts and Sciences*, 8(8), 45-52.
- Anandasari, Nessya. (2019). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen". Skripsi. Universitas Semarang.
- Arifin, S., dan Asyik, N. F. (2015). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(2), 1-17.
- Asmawati dan Lailatul, Amanah. (2013). "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating". *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 2 No. 4*. Halaman 1-16.
- Brigham, Eugene. F., dan Houston, Joel. F. (2011). "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiarso, N. S. (2014). Mengapa Perusahaan Membayar Dividen? *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 9(3). 31-42. <https://doi.org/10.32400/gc.9.3.6122.2014>.
- Cholifah, Norna., dan Priyadi, Maswar Patuh. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(4), 1-15.
- DeAngelo H dan DeAngelo L. (1990). "Dividend policy and Financial Distress; An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms". *The Journal of Finance*, Vol. 155, pp.1415-1431.
- Esana, Ria., dan Ari Darmawan. (2017). "Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas t+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016)". (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya).
- Firmanda, R., Raharja, K., dan Oemar, A. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Universitas Pandanaran*, 2(4), 1-20.
- Ghozali, Imam. (2018). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25". Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Harapan, Sofyan Syafri. (2012). "Analisis Kritis atas Laporan Keuangan". Jakarta: Rajawali Pers.
- Hardiningsih, P (2009). "Determinan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, vol. 9, No. 4.

- Husnan, Suad. (2013). "Manajemen Keuangan Edisi Keempat". Yogyakarta : BPFE.
- Ismiati, Putri. Indah., dan Yuniati, Tri. (2017). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1-19. ISSN:2461-0593.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jogiyanto, Hartono. (2015). "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Kedelapan. BPPE: Yogyakarta.
- Kasmir. (2017). "Analisis Laporan Keuangan". Penerbit: PT.Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Kholis, Nur. (2015). "Analisis struktur kepemilikan dan perannya terhadap praktik manajemen laba perusahaan". *Addin*, 8(1).
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011). "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Tesis Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Mangasih, Grevia Violetta., dan Asandimitra, Nadia. (2017). "Pengaruh Insider Ownership, Institusional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015". *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Martono dan Harjito, D. Agus. (2010). "Manajemen Keuangan". Ekonisia. Yogyakarta.
- Martono dan Harjito, D. Agus. (2014). "Manajemen Keuangan". Ekonisia. Yogyakarta.
- Meythi, Tan Kwang En, dan Linda Rusli. (2011). "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 10. No. 2. Mei : 2671-2684
- Modigliani, F., dan M. H Miller. (1958). "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment". *American Economics Review* 13 (3): 261-297.
- Noviyanti, Z. E. W., dan Amanah, L (2017). "Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- Prakoso, Bangun Gatot. (2019). "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Lq 45 Di Bei Periode 2015-2017". (Doctoral dissertation, Universitas Mercu Buana Yogyakarta).
- Prasetyo, D. A., dan Suryono, B. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5, Nomor 1.
- Riyanto, Bambang. (2011). "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Salvatore, Dominick. (2011). "Managerial Economics". Jakarta: Salemba Empat
- Sandy, Ahmad., dan Asyik Nur. Fadrijh. (2013). "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 1(1), hal 58-76.
- Sartono, Agus. (2012). "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi". Yogyakarta: BPFE.
- Septia, Ade Winda. (2015). "Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Negeri Yogyakarta.
- Siregar, Syofian. (2012). "Statistika Deskriptif untuk Penelitian". Penerbit PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Sitepu, Rehulina Novi dan Wibisono, Handoyo C. (2015). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Perusahaan
-

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2013). Universitas Atma Jaya. Yogyakarta.
- Spence, Michael. (1973). "Job Market Signaling. The Quarterly Journal of Economics". Vol. 87, No. 3. pp. 355-374.
- Sujarweni, V.W. (2016). "Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS". Yogyakarta: Pustaka Baru Pres.
- Sumanti, Jorenza. Chiquita., dan Mangantar, Marjan. (2015). "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". Jurnal EMBA. Vol. 3 No. 1. ISSN:2303-1174
- Sunariyah. (2013). "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal (Edisi 6)". Penerbit : UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Susanti, Rika. (2010). "Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005-2008)". Skripsi. Universitas Diponegoro: Semarang.**
- [www.investasi.kontan.co.id/news/barito-pacific-tbk-brpt-tak-bagi-dividen-2018-ini-sebabnya](http://www.investasi.kontan.co.id/news/barito-pacific-tbk-brpt-tak-bagi-dividen-2018-ini-sebabnya)
- [www.jpnn.com/news/kantongi-rp-62-triliun-mapa-ogah-bagikan-dividen?page=3](http://www.jpnn.com/news/kantongi-rp-62-triliun-mapa-ogah-bagikan-dividen?page=3)
- Wiyono, Gendro dan Kusuma, Hadri. (2017). "Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation". Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yudiana, I. Gede Yoga., dan Yadnyana, I Ketut. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". E-Jurnal Akuntansi, 111-141.
- Yulianto, Arief. (2013). "Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. Jurnal Dinamika Manajemen, 4(2), 164-183.
- Zulkifli, Endri., dan Kurniasih, A. (2017). "Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Keuangan dan Perbankan, 21(2), hal.238-252.