ABSTRAK
PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE PERIODE 2007-2014

Oleh :
Elmi Sulistiawati
21208727

Pembimbing :
Linna Ismawati, SE., M.Si.

Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan dan mensejahterakan Para pemegang saham. Menetapkan dividen merupakan salah satu fungsi dari manajer keuangan. Kebijakan dividen yang optimal yaitu menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham. Perusahaan yang memiliki nilai saham yang tinggi memiliki prospek dimasa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur sub sektor property dan real estate yang terdaftar di BEI periode Tahun 2007-2014. Dari 50 perusahaan yang terdaftar, terdapat 4 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan: Struktur Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.

Kata Kunci : Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan bisnis real estate and property di Indonesia saat ini dapat dikategorikan mengalami pertumbuhan yang signifikan. Hal ini dapat dilihat dari semakin maraknya pembangunan rumah hunian, apartement, perkantoran dan proyek. Perkembangan ini juga mendorong tumbuhnya pengembang-pengembang baru yang menunjukkan terus bertambahnya jumlah perusahaan setiap tahunnya pada bisnis properti. Dengan semakin pesatnya pertumbuhan di sektor real estate and property diharapkan dapat berpengaruh positif terhadap perekonomian Indonesia sehingga dapat lebih baik (Agustian, 2012).

Walaupunn keadaan ekonomi di Indonesia sedang kacau, terdapat kendala dengan pemerintah daerah dan KPR yang belum maksimal, perkembangan bisnis ini terus menggeliat. Seperti yang dilansir oleh Wakil Ketua Dewan Pimpinan Pusat Real Estate Indonesia (REI) pada (tempo.co) – Jakarta. Bapak Arthur Batubara mengatakan dampak ekonomi yang lesu beberapa waktu terakhir sangat dirasakan pengembang lokal. "Dampaknya terasa karena adanya kenaikan biaya produksi dan penurunan *supply*," ujarnya saat ditemui, Rabu, 7 Oktober 2015, di Jakarta. Pembangunan properti untuk kelas menengah ke atas, menurut dia, paling besar terkena dampaknya. Kontraksi persaingan properti kelas tersebut sangat ketat, dan hingga saat ini baru mencatatkan 40 persen penjualan (*year to date*), menurun dibanding periode sebelumnya. Sementara itu, menurut Arthur, program sejuta rumah untuk kelas

menengah ke bawah masih cukup menggeliat. "Kita bergantung ke sana karena pembangunan industri *high building*, khususnya hotel dan perkantoran untuk menengah ke atas, sedang mengalami pelemahan," ucapnya. Ia menuturkan pihak REI siap terus mendukung pelaksanaan program sejuta rumah oleh pemerintah. Arthur menjelaskan, saat ini masih dibutuhkan dukungan kerja sama yang lebih baik dengan pemerintah, khususnya terkait dengan regulasi dan kemudahan perizinan di tingkat pemerintah daerah. Selain itu, dibutuhkan suntikan dana dan kesanggupan realisasi KPR yang saling bersinergi. Perihal rupiah yang mulai kembali menguat, Arthur melihat adanya harapan perbaikan pertumbuhan sektor properti, khususnya hingga akhir tahun ini. "Pemerintah juga melakukan sejumlah deregulasi. Ini membantu," kata Arthur. Tahun ini REI memiliki target pembangunan rumah sejumlah 257 ribu unit. Adapun realisasinya sampai triwulan ketiga sudah mencapai 143 ribu unit.

Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yakni, dana internal dan dana external. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana internal ini akan berkaitan dengan kebijakan dividen, sedangkan dana external adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang yakni hutang jangka panjang, hal ini nantinya akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan (Bambang, 2008: 209-220).

Brealey, et.al (2008: 25) menyatakan bahwa para manajer mempunyai kecendrungan menggunakan hutang yang besar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, hal ini terkait dengan kontrol manajemen. Kontrol manajemen akan lebih besar dengan adanya hutang baru dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Terkait dengan hal tersebut, salah satu upaya untuk menekan penggunaan hutang oleh para manajer adalah dengan meningkatkan kepemilikan oleh pihak manajerial.

Menurut Devi dan Gugus (2008: 5) dengan peningkatan kepemilikan oleh pihak manajerial akan memaksa manajer untuk menanggung resiko sebagai konsekuensi dari setiap keputusan yang mereka ambil. Dalam keadaan ini, tentunya manajer sekaligus sebagai pemegang saham akan mensejajarkan kepentingan pribadi dengan kepentingannya sebagai seorang pemegang saham. Hal ini akan membuat manajer sangat berhati-hati dalam menentukan penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Menurut Brigham dan Weston (1994: 150), kebanyakan dari perusahaan yang berskala besar memilih untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang, dikarenakan hal ini dapat menekan biaya bunga dalam perhitungan pajak (deductible), sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Selain itu, perusahaan yang menggunakan hutang akan dipercaya oleh pasar dan investor karena terlihat mereka memiliki kemampuan dan prospek yang bagus.

Dalam perspektif agency theory, dengan adanya hutang akan dapat mengendalikan penggunaan free cash flow oleh manajer untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Namun, disatu sisi hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara shareholders dan debtholders sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan shareholders untuk memilih proyek-proyek yang lebih beresiko dengan harapan akan memperoleh return yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka return akan meningkat, dan debtholders hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh shareholders. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat

mengalihkan penanggungan resiko pada pihak kreditur (Erni, 2005: 58).

Menurut Taswan (2003), selain struktur kepemilikan, penggunaan hutang juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Dividen merupakan salah satu keuntungan yang akan diperoleh selain keuntungan lain berupa *capital gain*. Kebijakan dividen yang stabil yang besarnya tetap, maka pembayaran dividen tersebut akan merupakan beban tetap bagi perusahaan, maka perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan sulit untuk mempertahankan pembayaran dividen yang tetap tersebut (Suad, 2008: 336).

Perusahaan yang mempunyai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi akan menyukai pendanaan dengan modal sendiri, disamping itu pula, pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Hal ini akan membuat manajer semakin berhatihati dan efisien dalam menggunakan hutang. Dengan demikian berarti semakin tinggi DPR, maka perusahaan akan semakin menekan penggunaan hutang oleh perusahaan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dan sebaliknya jika dividen yang dibagikan kepada perusahaan semakin kecil, berarti perusahaan akan semakin dominan menggunakan hutang dalam pendanaan kegiatan operasionalnya (Nisa, 2003: 24).

KAJIAN PUSTAKA

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan perusahaan timbul akibat adanya perbandingan jumlah pemilik saham dalam perusahaan. Sebuah perusahaan dapat dimiliki oleh seseorang secara individu, masyarakat luas, pemerintah, pihak asing, maupun orang dalam perusahaan tersebut (manajerial). Perbedaan dalam proporsi saham yang dimiliki oleh investor dapat mempengaruhi tingkat kelengkapan pengungkapan oleh perusahaan. Semakin banyak pihak yang butuh informasi tentang perusahaan, maka semakin detail pula pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan. Dengan kata lain struktur kepemilikan mencerminkan proporsi hak *principal* (pemilik). Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan (Nendy dan Nurmala, 2011).

Jenis-jenis Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan menurut Jensen and Meckling (1976) dapat dibedakan menjadi 3 yaitu :

1. **Kepemilikan Manajerial**
   Para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (manajerial ownership). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai presentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

   Menurut **Imanta dan Satwiko** (2011:68) Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain

manager juga sekaligus sebagai pemegang saham.

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Rustiarini, 2008).

Menurut Christiawan dan Josua (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, yakni manajer bertindak juga sebagai pemegang saham. Sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, ia tidak ingin perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan.

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang saham.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investorl individual, diantaranya yaitu :

a. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
b. Investor institusional memiliki profesionalisme didalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
c. Investor institusional secara umum memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
d. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi didalam perusahaan.
e. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual-beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin ditingkat harga.

4. Kepemilikan Publik

Struktur kepemilikan adalah komposisi kepemilikan dalam perusahaan yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Kemudian salah satu kepemilikan dalam perusahaan adalah kepemilikan publik dimana merupakan porsi saham beredar *(oustanding shares)* yang dimiliki oleh masyarakat atau publik domestik *(degree of public ownership).*

Kebijakan Hutang

Kieso et al (2007:96) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang**.** Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40).

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2005:87).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Syamsuddin, 2000:83). Kebijakan dividen *(Dividen Payout)* juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan *(earning)* antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan (Riyanto, dalam Rizal, 2007).

Dalam keputusan pembagian dividen, kelangsungan hidup dari perusahaan perlu menjadi sebuah pertimbangan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Hal ini dapat mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa datang menjadi rendah, dan hal ini akan berdampak pada harga saham. Dengan demikian perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang optimal. Menurut Yuniningsih (2008), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen pada saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimumkan harga Saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rlpat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan.

PENELITIAN TERDAHULU

Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) dengan judul Analisis Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Kesimpulan Kepemilikan Manajerial (MO) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

Melanie Sugiarto (2011) Pengaruh Struktur Kepemillkan Dan Kebijakan

Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. Disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif

Terhadap perusahaan namun tidak berpengaruh seeara langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening; kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik seeara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening; dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan hutang sebagai variabel intervening.

Andhika Ivona Murtiningtyas (2012) Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang secara simultan. Sedangkan secara parsial hanya profitabilitas dan resiko bisnis yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

1. **Dwita Ayu Rizqia**
2. **Siti Aisjah**
3. **Sumiati (2013)** Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and

Firm Value (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Financial Leverage, Profitabilitas,
Ukuran perusahaan, dan Peluang Investasi Kebijakan Dividen dan
Nilai perusahaan). Memiliki kesimpulan : Kepemilikan manajerial dan peluang investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, keuangan leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Talat Afza (2010) Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan (Struktur kepemilikan dan Arus Kas Sebagai Penentu Perusahaan Kebijakan Dividen di Pakistan)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan di mana proporsi yang tinggi dari saham yang dimiliki oleh manajer dan individu lebih enggan dividen tinggi membayar dibandingkan dengan perusahaan di mana manajerial dan kepemilikan individu rendah. Namun, kas operasi yang tinggi mengalir potensi peningkatan perusahaan untuk membayar tinggi dividen. Meskipun, sensitivitas arus kas mengurangi pembayaran perusahaan 'tapi tetap saja bukan merupakan salah potensi penentu pembayaran perusahaan di Pakistan. Perusahaan besar dan sangat leveraged lebih enggan untuk membayar tinggi dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil dan rendah leveraged, sedangkan profitabilitas meningkatkan dividen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dengan pendekatan verifikatif.

Metode Deskriptif menurut sugiyono (2005:21) metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas.

Dengan menggunakan metode penelitian deskriptif ini, sesuai dengan rumusan masalah, maka diperoleh deskripsi mengenai:

Bagaimana perkembangan Struktur Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

Metode verifikatif menurut Manshuri (2008;45) yaitu memeriksa benar tidaknya apabila dijelaskan untuk menguji suatu cara dengan atau tanpa perbaikan yang telah dilaksanakan di tempat lain dengan mengatasi masalah yang serupa dengan kehidupan.

Dalam penelitian ini, metode penelitian verifikatif digunakan untuk mengukur berapa besarnya pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen di Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI.

Dari 50 perusahaan yang terdaftar, terdapat 4 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan: Struktur Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.

Dengan menggunakan metode penelitian, maka akan diketahui hubungan yang signifikan antara variabel-variabel yang diteliti sehingga menghasilkan suatu kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti.

Operasional Variabel diperlukan untuk menentukan jenis, indikator,serta skala dari variabel-variabel yang terkait dalam penelitian, sehingga pengujian hipotesis dengan alat bantu statistik dapat dilakukan dengan benar. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel yaitu:

1. Variabel bebas atau variabel independen (X)
   Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab berubahnya variabel terikat. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas atau variabel independent adalah Struktur Kepemilikan Manajerial (variabel X_1) dan Kebijakan Hutang (variabel X_2).
2. Variabel terikat atau variabel dependen
   Variabel terikat adalah variabel yang memberikan reaksi (respon) jika dihubungkan dengan variabel bebas. Variabel terikat adalah variabel yang variabelnya diamati dan diukur untuk menentukan pengaruh yang disebabkan variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (variabel Y) yang dipengaruhi oleh Struktur Kepemilikan Manajerial (variabel X_1) dan Kebijakan Hutang (variabel X_2).

Untuk lebih jelasnya hubungan antar variabel digunakan dengan deasin berikut ini:

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala	Sumber data
Struktur Kepemilikan Manajerial (X_1)	Kepemilikan Manajerial (managerial ownership) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002).	• Jumlah Saham Yang Dimiliki Manajerial • Jumlah Saham Yang Beredar $MO = \frac{\sum \text{SMO}}{\sum \text{SB}} x100\%$ Yuli Soesetio (2007:390)	Rasio	Laporan Keuangan
Kebijakan Hutang (X_2)	Menurut Suad Husnan (2004:70) menjelaskan bahwa "*debt to equity ratio* menunjukan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri"	• Total Hutang • Total Modal $DER = \frac{\text{TL}}{\text{TE}} x100\%$ Suad Husnan (2004:70)	Rasio	Laporan Keuangan (neraca)
Kebijakan Dividen (Y)	Menurut Robert Ang (1997:623) Dividend pay out ratio merupakan perbandingan antara dividend per share (DPS) dengan earning per share (E PS).	• Dividen Per Share • Earning Per Share DPR=$\frac{DPS}{EPS} x\ 100\%$ Robert Ang (1997:623)	Rasio	Laporan Keuangan (neraca), Laporan Laba Rugi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.010	5.736		-.350	.729
	MO	22.163	6.463	.660	3.429	.002
	DER	.061	.035	.334	1.736	.093

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$Y = -2.010 + 22.163\,X_1 + 0.061\,X_2 + e$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar -2.010. artinya jika variabel tingkat kebijakan deviden (Y) tidak dipengaruhi oleh kedua varibel bebasnya, maka besarnya rata-rata kebijakan deviden akan bernilai -2.010%.

Tanda koefisien variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan kebijakan deviden. Koefisien regresi untuk variabel bebas X_1 bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara struktur kepemilikan (X_1) dengan kebijakan deviden (Y). Koefisien regresi variabel X_1 sebesar 22.163 mengandung arti untuk setiap pertambahan struktur kepemilikan (X_1) sebesar satu persen akan menyebabkan meningkatnya kebijakan deviden (Y) sebesar 22.163%.

Koefisien regresi untuk variabel bebas X_2 bernilai positif, menunjukkan koefisien arah regresi positif, dimana setiap perubahan satu angka pada nilai X_2, yaitu kebijakan hutang, maka nilai tingkat kebijakan deiden (Y) akan berubah sebesar 0.061%.

Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa diantara kedua variabel tersebut mempunyai hubungan linear. Tanda (+) pada keofisien regresi $(X_1)(X_2)$, berarti setiap kenaikan 1% pada X_1akan menyebabkan kenaikan nilai tingkat pada Y

Pengujian Hipotesis Scara Simultan (uji-F)

Untuk menguji secara simultan ada tidaknya hubungan variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y), maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik F.

Penetapan Hipotesis

H0 : β1 = β2, = 0 struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden secara simultan

Ha : β1 = β2, ≠ 0 struktur kepemilikan dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden secara simultan.

Taraf signifikansi (a) : 0,05

Kriteria uji : tolak H0 jika nilai F-hitung > F-tabel, terima Ha jika nilai F-hitung < F-tabel. Nilai statistik uji F dapat diketahui dari tabel output berikut:

Pengujian Hipotesis Secara Simultan Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1429.150	2	714.575	5.930	.007[a]
	Residual	3494.264	29	120.492		
	Total	4923.413	31			

a. Predictors: (Constant), DER, MO

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel output di atas, dapat diketahui nilai F hitung sebesar 5.930. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai F tabel. Dengan a=0,05, db1=2 dan db2=32, diketahui nilai F tabel sebesar 3.32. Dari nilai-nilai di atas, diketahui nilai F hitung (5.930) > F tabel (3.32), sehingga H0 ditolak, artinya F-hitung lebih besar dari pada F-tabel yang artinya terdapat pengaruh signifikan antara Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel independen

dengan variabel dependen, yaitu pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden secara parsial.

Adapun kriteria dari pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut :

1. $t_{hitung} > t_{tabel}$, dengan α = 5%, maka Ho ditolak artinya signifikan.
2. $t_{hitung} < t_{tabel}$, dengan α = 5%, maka Ho diterima artinya tidak signifikan.

Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel independen dengan variabel dependen adapun hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

Hipotesis :

$Ho : \beta_1 = 0$, struktur kepemilikan (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Y)

$Ha : \beta_1 \neq 0$, struktur kepemilikan (X_1) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang (Y)

α = 5%

Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T) Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.010	5.736		-.350	.729
	MO	22.163	6.463	.660	3.429	.002
	DER	.061	.035	.334	1.736	.093

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel di atas diperoleh hasil t_{hitung} tersebut dibandingkan dengan nilai t_{tabel}. t_{tabel} diperoleh dari tingkat kepercayaan dengan taraf nyata α = 0,05, dimana df = n-k-1 = 32-2-1 = 29. Maka t = 2.052.

Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui nilai t_{hitung} variabel struktur kepemilikan 3.429 dengan nilai signifikan 0.002. Karena nilai t_{hitung} 3.429 lebih besar dari t_{tabel} 2.052 maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak Ho sehingga Ha diterima. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa Struktur Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

KESIMPULAN

Hasil pengujian hubungan struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen terdapat pengaruh signifikan.

SARAN

1. Untuk perusahaan yang mempunyai nilai struktur kepemilikan yang cenderung besar, sebaiknya menurunkan nilai kepemilikannya. Agar tidak terjadi gesekan antar pemegang saham, baik internal maupun eksternal.
2. Bagi perusahaan yang mempunyai nilai kebijakan hutangnya relatif besar, sebaiknya dapat menggunakan hutang dengan bijak agar terhindar dari hutang baru setiap tahunnya.
3. Perusahaan dengan nilai dividen yang tinggi sebaiknya mempertahankan atau mungkin dapat meningkatkan nilai dividen disetiap tahunnya agar investor lebih percaya dengan kinerja perusahaannya.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah W. Djabid. 2009. "***Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang: Sebuah Perspektif Agency Theory.***" Jurnal Keuangan dan Perbankan". Vol. 13 No. 2 Mei 2009, hal. 249-259.

Agustian, A. G. 2012. *Engagement* dan racun budaya organisasi. ESQ News. Retrieved from http://esq-news.com

Andhika Ivona Murtiningtyas. 2012, "***Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang***", *Accounting Analysis Journal 1*

Arfani, Astri Nur Kusumawati dan Noer Sasongko. 2005.***Analisis Perbedaan Pengaturan Laba (Earnings management) Pada Kondisi Laba dan Rugi Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.*** Jurnal Akuntansi dan Keuangan. 2005. Vol. 4 No. 1 April

Bambang Riyanto. 2008. ***Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan***. Edisi 4. BPFE: Yogyakarta.

Bambang Sugeng. 2009. "***Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia***". Jurnal Ekonomi Bisnis. No. 1. Hal 37-48.

Bansaleng, dkk. (2014). ***Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia.*** Jurnal EMBA Vol.2 No.3 September 2014, Hal. 817-830

Brealey, Richard A, Myers, Stewart C, & Marcus, Alan J. 2008. ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan***. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. 2002. ***Intermediate Financial Management***. *Seventh Edition. United State: Thomson Learning.*

Bringham, Eugene and Joel F. Houston. 2004. ***Fundamental of Financial Management***. Jakarta : Erlangga.

Brigham, Eugene F dan Weston Fred J. 1994. ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 9.*** Jakarta: Erlangga.

Devi Avri Nurvida dan Gugus Irianto. 2008. "***Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan ditinjau dari Teori Keagenan****".* Emisi Vol, No.1 April2008: 1-16.

Dwita Ayu Rizqiad, Siti Aisjah Sumiati. 2013, "***Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value***", *Research Journal of Finance and Accounting Vol.4, No.11.*

Erni Masdupi. 2005. "***Analisis dampak struktur kepemilikan hutang dalam mengontrol konflik keagenan***". Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol.20, No.I, 2005, 57-59.

Fidyati, Nisa. 2003. ***Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan***. Jurnal Manajemen dan Akuntansi Vol. 1 No. 1. Januari 2003.

Hanafi, Mamduh. 2004. *"**Manajemen Keuangan**"*, BPFE, Yogyakarta

Handono Mardiyanto. (2009**).** ***Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban***. Jakarta: Grasindo Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2008. Manajemen Keuangan Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.

Jensen, M. and Meckling, W., 1976, .***Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure***., *Journal of Finance Economics 3, pp. 305-360.*

Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar .2015, "***Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei***", Jurnal Emba 1142 Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal. 1141-1151.

Kasmir. 2010. ***Pengantar Manajemen Keuangan***. Jakarta : Kencana Prenada Media Grup.

Kieso *et al.* 2007 Kieso, et al, 2007, ***Pengantar Akuntansi***, Penerbit Salemba Empat.

Keown, A.J, 1999, ***Dasar-dasar Manajemen Keuangan***, BPE, Jakarta.

Lukman Syamsudin. 2000. ***Manajemen Keuangan Perusahaan***. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2003. ***Analisis Laporan Keuangan*****. Yogyakarta**: UPP AMP YPKN

Melanie Sugiarto.2011, "***Pengaruh Struktur Kepemillkan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening***", Jurnal Akuntansi Kontemporer, Vol. 3 No. I, Januari 2011

M. Nazir. (2003). ***Metodologi Penelitian***. Jakarta: Ghalia Indonesia

Shinta, Nendy Pramita dan Ahmar Nurmala. 2011. ***Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik Di Indonesia Tahun 2004-2008***. *The Indonesian Accounting Review.Volume 1, No. 2, July 2011, pages 145 –154. ISSN 20863802*

Soesetio, Yuli, ***Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang***, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 12, No.3, September 2008.

Suad Husnan. 2008. ***Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Buku 1***, Edisi 4, BPFE Yogyakarta,.

Sugiyono. 2013. ***Metode Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D***. Alfabeta

Talat Afza. 2010, "***Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan***", *International Business Research Vol. 3, No. 3*

Taswan. 2003. "***Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya***". Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September 2003.

Umi Narimawati. 2008. ***Metedologi Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif***: Teori dan Aplikasi. Unikom Bandung.

Wahidahwati. 2002. "***Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*** ", Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No.1, Januari: Hal 1-16.

Internet :

(http://bisnis.tempo.co/read/news/2015/10/08/092707605/rei-ekonomi-loyo-pengembang-lokal-kena-dampak)

(www.idx.co.id)