PENGARUH RASIO HUTANG, KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN SET KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTANIAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

The Influence of The Debt to Equity Ratio, Managerial Ownership, Firm Size, and Investment of Opportunity Set on Dividend Policy

Asri Dwiyani Muchtar
Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia
Bandung
asridwiyanimuchtar@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Rasio Hutang, Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dalam perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI dan membagikan sahamnya pada pemegang saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengukur dan menganalisis pengaruh rasio-rasio keuangan perusahaan Debt to Equity Ratio (DER), Managerial Ownership, Firm Size and Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) dalam perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2011. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling sebanyak 5 periode laporan keuangan di peroleh dari 9 perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan level of siginificane 0,05 atau 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, ujimultikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan ujiautokorelasi.Dari hasil uji hipotesis dinyatakan bahwa variabel Rasio Hutang, Kepemilikan Saham Manajerial dan Set Kesempatan Investasi secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu Ukuran Perusahaan menunjukan bahwa secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Kata Kunci : RasioHutang (DER), Kepemilikan SahamManajerial (MO), Ukuran Perusahaan (SIZE), Set Kesempatan Investasi (IOS), Kebijakan Dividen (DPR)

Abstact

This study is performed to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Size and Investment Opportunity Set (IOS) toward Dividend Policy in agriculture company which is listed in BEI and share the dividend to shareholder. The objective this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Size and Investment Opportunity Set (IOS) toward Dividend Payout Ratio (DPR) in agryculture company which is listed in BEI over period 2007-2012. Sampling technique used here is purposive sampling. The data is obtained based on Indonesia Capital Market Directory (ICMD 2012) publication. It is gained sample amount of 9 company those are listed in BEI. The analysis technique used here is multiple regressions with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 0,05 or 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicolinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

From test result stated hypothesis that variable Debt to Equity Ratio, Managerial Ownership and Investment Opportunity Set partially negative effect on the Dividend Payout Ratio. Firm Size partially positive effect on the Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Size, Investment Opportunity Set (IOS) and Dividend Payout Ratio (DPR)*

PENDAHULUAN

Investor mempunyai tujuan dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, sehingga mengurangi ketidak pastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain : perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan Gapenski,1996).

Besarnya *Debt to Equity Ratio (DER)* sangat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dimana semakin besar *DER* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Jogiyanto Hartono, 1998). Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Jogiyanto Hartono, 2000 ; P.A. Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono, 2002).

Komposisi kepemilikan dari perusahaan-perusahaan yang telah *go public* saat tercatat di Bursa Efek Indonesia berbeda dengan komposisi perusahaan yang belum *go public*. Perbedaan yang sangat nyata adalah bahwa pada perusahaan yang telah *go public* terdapat komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh masyarakat umum (lebih dari 300 investor), sedangkan pada perusahaan yang tertutup, saham yang dimiliki kurang dari 300 investor. Adanya komposisi kepemilikan yang dimiliki oleh publik ini tentu menimbulkan implikasi bagi perusahaan. Pemegang saham dari kalangan publik ini akan meminta imbalan dari hasil investasi yang dilakukan pada perusahan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan merasa keberatan apabila nilai dividen yang diberikan kepada pemegang saham memiliki jumlah yang besar. Karena pihak internal dapat memiliki keinginan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasinya dibahas dalam teori keagenan (*agency theory*).

Munculnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan *go public* yaitu Manajer sekaligus menjadi pemegang saham sebuah perusahaan (emiten). Ross *et al.* (2000) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang sekaligus dirinya sendiri (Hartono,1998:278).

Theory of large managerial firm mengungkapkan arti penting pemisahan kedua macam fungsi yakni pemilik perusahaan dipisahkan dengan pihak

manjemen, dan manajemen itu sendiri terdiri atas hierarki birokratik dengan berbagai tindakan manajemen.

Salah satu tindakan yang dilakukan *shareholder* guna mengamankan kepentingannya dan meminimalkan biaya – biaya monitoring (*agency cost*) yang tidak efisien diantara lain dengan meningkatkan derajat kepemilikan saham perusahaan oleh manajer (*managerial ownership*)

Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan *(Size),* antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary , 1999 dalam Farinha, 2002).

Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi. Berkurangnya fluktuasi harga menunjukkan bahwa return saham tersebut kecil. Perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai resiko yang lebih besar dari pada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan return yang besar untuk menarik investor.

Perusahaan yang memiliki Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak *(EAT)* dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi di investasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor. Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan bersangkutan di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para investor di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan (Riyanto,1995).

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio)

Menurut Menurut Munawir (2007:239) debt to equity ratio adalah Rasio antara total hutang dengan total modal sendiri. Ia mendefinisikan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan.
Debt to Equity Ratio (DER) menurut Agnes Sawir (2003:13) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Tujuan yang harus dicapai oleh manajer keuangan adalah bukan memaksimumkan profit melainkan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau melalui maksimasi nilai perusahaan. Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saha yang dimilikinya meningkat.
Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{TD}{TE}$$

dimana;
DER : Debt to Equity Ratio
TD : Total Debt
TE : Total Equity

Kepemilikan Saham Manajerial

Rozeff (1982) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa yang datang yang dibiayai dari sumber internal. Jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen. Signaling theory menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun (Atmaja, 2008). Makin tinggi konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen, maka perusahaan akan makin konservartif karena manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kepentingannya melalui konsirvatisme akuntansi, agar jumlah dividen yang dibagikan semakin kecil. Makin kecil jumlah dividen makin besar jumlah dana yang dikendalikan manajemen.
Bathala et al. (1994) dalam Tarjo (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh manjer dan direktur dalam perusahaan. Sedangkan Weston dan Copeland dalam Ismiyanti (2003) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai persentase saham yang dimiliki oleh orang dalam atau pihak manajemen.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1977 dalam Farinha, 2002). Ukuran perusahaan atau *Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang di ukur melalui logaritma *natural* dari total asset (Ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indicator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan penjualan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hali ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang tersedia menggunakan penggunaan eksternal (Titman dan Wessels,1988) dikutip dalam Suci Pujiani dan Prasetiono (2012 : 4).

Set Kesempatan Investasi

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets inplace*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukkan dengan adanya proyekproyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.
Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE \quad BVE = \frac{MC}{TE}$$

dimana ;
MVE/BE: Rasio market to book value of equity
MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)
TE : Total ekuitas

Kebijakan Dividen

Warsono (2003) sebagaimana dikutip dari Tjahjono (2006: 6) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Menurut Arifin (2005: 103), kebijakan dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika dividen akan dibayar, apakah *Dividend Payout Ratio* pada periode lalu tetap dipertahankan atau harus diubah, jika dinaikkan apakah perusahaan dapat mempertahankannya pada

tahun-tahun mendatang dan bagaimana pula reaksi investor terhadap dividen yang stabil dan dividen yang berfluktuasi sesuai laba.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut Martono dan Agus Harjito (2007;253), "Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang." Dari pengertian dividen tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasi kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemengang saham.

Hipotesis

Menurut Ummi Narimawati (2008:63) "Hipotesis adalah kesimpulan penelitian yang belum sempurna sehingga perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenaran hipotesis itu melalui penelitian."
Hipotesis adalah anggapan sementara yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Saham Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan terdapat pengaruh negatif Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan suatu permasalahan yang dijadikan topik penulisan dalam rangka menyusun laporan. Menurut Husein Umar (2005:303) mengatakan bahwa "Objek penelitian menjelaskan tentang apa atau siapa yang menjadi objek penelitian juga dimana dan kapan penelitian dilakukan.". Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan data-data yang berkaitan dengan objek penelitian, adapun objek penelitian ini adalah Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio), Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan, Set Kesempatan Investasi dan Kebijakan Dividen.

Metode Penelitian

Metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kualitatif ini digunakan untuk menjawab tujuan penelitian yaitu mengetahui kondisi (1) mengenai Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio), (2) mengenai Kepemilikan Saham Manajerial, (3) mengenai Ukuran Perusahaan, (4) mengenai Set Kesempatan Investasi dan (5) mengenai Kebijakan Dividen.
Metode penelitian verifikatif dengan pendekatan kuantitatif ini digunakan untuk mengetahui pengaruh Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio), Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Set Kesempatan Investai secara parsial dan simultan terhadap Kebijakan Dividen.

Teknik Pengumpulan Data

Populasi

Populasi yang menjadi obyek studi ini adalah perusahaan sektor pertanian yang sahamnya terdaftar di BEI sejak 2007-2011. Sementara jumlah perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI pada periode tersebut sejumlah 9 perusahaan. Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode penggabungan atau*pooling data* (*time series* dan *cross-sectional*). *Pooling data* dilakukan dengan menjumlahkan perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian pada periode tigatahun penelitian, yaitu tahun 2007 sampai tahun 2011.

Sampel

Sampel diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria:
1) Perusahaan sektor pertanian yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2007-2011) sejumlah 9 perusahaan;
2) Perusahaan sektor pertanian yang selalu membagikan dividen selama periode pengamatan (2007-2011) sejumlah 9 perusahaan;

Berdasarkan teknik purposive sampling diatas, diperoleh sampel sejumlah 9 perusahaan, karena jumlah sampel yang relative kecil, maka dalam proses pengolahan data digunakan metode pooled, dimana data pengamatan menjadi 45 pengamatan (5 tahun x 9 sampel = 45 data amatan), hal tersebut sudah memenuhi jumlah sampel minimum untuk bisa diregresi yaitu sejumlah 30 sampel (Ghozali, 2001).

Pengujian Hipotesis

Adapun langkah-langkah pengujian hipotesis yaitu sebagai berikut :

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t-statistik)

Uji ini merupakan uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (Xi) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial. Uji t-statistik juga berarti uji keberartian koefisien (bi). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1 : bi $\geq$ 0; artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen Xiterhadap variabel dependen (Y).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$\text{t-hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{St d E b}}$$

Jika t-hitung > t-tabel (α, n – k – 1), maka Ho ditolak; dan

Jika t-hitung < t-tabel (α, n – k – 1), maka Ho diterima.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F-statistik)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

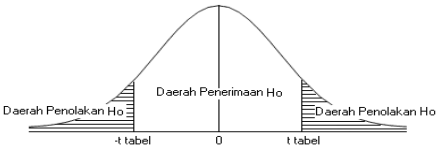
H1 : b1 ,b2 ,b3,b4 $\geq$ 0

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X1 s/d X4) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Jika Fhitung > F-tabel (a, k – 1, n – k), maka Ho ditolak; dan
Jika Fhitung < F-tabel (a, k – 1, n – k), maka Ho diterima
Berikut ini gambar yang memperlihatan daerah penerimaan dan penolakan H_0



Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tujuan dari deskriptif analisis adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai kecenderungan data Rasio Hutang (DER), Kepemilikan Saham Manajerial (MO), Ukuran Perusahaan (SIZE), Set Kesempatan Investasi (IOS) dan Kebijakan Dividen (DPR) . Penelitian menggunakan data panel dengan periode pengamatan yang digunakan 5 tahun dan jumlah perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 9 perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Beberapa asumsi klasik yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas (untuk regresi linear berganda), uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (untuk data yang berbentuk deret waktu).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak. Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian signifikansi koefisien regresi berdistribusi normal / tidak maka kesimpulan uji t masih meragukan, karena statistik uji t pada analisis regresi diturunkan dari distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi.Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov masih lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0.05).

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dapat dilihat dari nilai *tolerance*< 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)*> 10 pada model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak efisien. Untuk menguji homogenitas varian dari residual digunakan uji rank *Spearman rho*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (error). Apabila koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen ada yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Uji Hipotesis

Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis H_0 adalah sebagai berikut:

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya Rasio Hutang (DER), Kepemilikan Saham Manajerial (MO), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Set Kesempatan Investasi (IOS) berpengaruh tidak signifikan secara simultan terhadap terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

H_1: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya Rasio Hutang (DER), Kepemilikan Saham Manajerial (MO), Ukuran Perusahaan (SIZE) dan Set Kesempatan Investasi (IOS) berpengaruh signifikan secara simultanterhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Dimana β adalah nilai kolerasi dalam formulasi yang dihipotesiskan.

- $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ada pada daerah penolakan, berarti H_1 diterima atau ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.
- $F_{hitung} < F_{tabel}$. Maka H_0 ada pada daerah penerimaan, berarti H_1 ditolak atau tidak ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.

Uji T

Kriteria pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

Kriterian penolakan dan penerimaan hipotesis H_0 adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh rasio hutang (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR)

H_0: $\beta_1 = 0$, artinya rasio hutang (DER) berpengaruh tidak signifikan secara parsialterhadap kebijakan dividen (DPR).

H_1: $\beta_1 \neq 0$, artinya rasio hutang (DER) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

b. Pengaruh kepemilikan saham manajerial (MO) terhadap kebijakan dividen (DPR)

H_0: $\beta_2 = 0$, artinya kepemilikan saham manajerial (MO) berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

H_1: $\beta_2 \neq 0$, artinya kepemilikan saham manajerial (MO) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

c. Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap kebijakan dividen (DPR)

H_0: $\beta_3 = 0$, artinya ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

H_1: $\beta_3 \neq 0$, artinya ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

d. Pengaruh set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan dividen (DPR)

H_0: $\beta_4 = 0$, artinya set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).
H_1: $\beta_4 \neq 0$, artinya set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen (DPR).

- $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ada pada daerah penolakan, berarti H_1 diterima atau ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.
- $t_{hitung} < t_{tabel}$,maka H_0 ada pada daerah penerimaan, berarti H_1 ditolak atau tidak ada pengaruh antara variabel X dengan variabel Y.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan data yang ada, mengenai pengaruh Rasio Hutang, Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di BEI, maka penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Debt to Equity Ratio pada perusahaan Sektor Pertanian periode tahun 2007-2011 mengalami penurunan di tahun 2007 sebesar 1.218, tahun 2008 turun cukup besar yaitu sebesar 0.904 persen kemudian turun kembali pada tahun 2009 yaitu sebesar 0.664 persen sedangkan pada tahun 2010-2011 mengalami kenaikan. Hal ini menandakan struktur permodalan pada perusahaan sektor pertanian pada periode tersebut 2007-2009 lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relative terhadap ekuitas. Kondisi ini di akibatkan oleh kondisi krisis yang terjadi di tahun 2008 dan terus berdampak di tahun 2009, kontribusi sektor pertanian terhadap PDB kian menurun hingga menjadi 13,61 persen pada tahun 2009 (BPS 2010) (Sumber: Jurnal Kinerja Sektor Pertanian 2008-2010, Departemen Pertanian).
2. Kepemilikan Saham Manjerial pada perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011 mengalami penurunan yang sangat tajam pada tahun 2009. Penurunan yang signifikan ini terjadi di tahun 2009 yaitu mencapai 0.956 persen dan di tahun 2010 yaitu 0.852 persen .Ini di akibatkan dari dampak krisis global yang terjadi pada triwulan IV tahun 2008 ditandai dengan melambatnya pertumbuhan ekonomi global sebagai dampak dari peningkatan harga komoditas dunia, saham sektor pertanian yang mengalami penurunan dikarenakan sebagian besar harga saham invidual sektor pertanian yang merupakan penggerak indeks harga saham sektor pertanian mengalami penurunan yang sangat tajam.
3. Ukuran Perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2011 mengalami kenaikan atau peningkatan di setiap tahunnya. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Dengan semakin tingginya persentase ukuran perusahaan pada periode 2007-2011 menunjukan bahwa tingginya pendapatan di periode ini bisa diakibatkan karena besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan.
4. Set Kesempatan Investasi mengalami penurunan rata-rata yang sangat tajam di tahun 2008 yaitu sebesar 1.196 persen dan tahun 2009 sebesar 1.194 persen kemudian pada tahun 2010 ke tahun 2011 mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu 1.274 persen. Maka dapat dilihat pada tahun 2007-2009 set kesempatan investasi perusahaan pada sektor pertanian tidak mengalami pertumbuhan. Karena, set kesempatan investasi dijadikan sebagai dasar pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh.

5. Di awali pada periode 2007 dengan nilai DPR yang cukup rendah yaitu sebesar 0.151 persen. Dalam hal ini ada beberapa perusahan yang tidak memiliki nilai DPR ini di akibatkan adanya kondisi bisnis saat ini yang semakin kompleks dan isu kebijakan dividen yang beragam yang sering timbul dan di hadapi oleh beberapa perusahaan saat ini sesuai dengan laba perusahaan masing-masing. Hal tersebut juga dapat membuktikan bahwa pada periode tahun 2010 Dividen Payout Ratio nilai dividen yang dimiliki oleh perusahaan sektor pertanian menurun yaitu sebesar 0.194 persen sehingga mengakibat pengambil keputusan mempertimbangkan kembali pembagian dividen kepada setiap investor. Kemudian pada tahun 2011 kembali meningkat cukup tinggi sebesar 0.562 persen
6. Berdasarkan hasil uji hipotesis pada setiap variabel Rasio Hutang, Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi dapat disimpulkan bahwa :
    a. Rasio Hutang secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
    b. Kepemilikan Saham Manajerial menunjukan bahwa secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
    c. Ukuran Perusahaan menunjukan bahwa secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
    d. Set Kesempatan Investasi menunjukan bahwa secara parsial Set Kesempatan Investasi secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.