

ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PREDIKSI KEPEMILIKAN

Metya Lutviani

Alumni Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan

Syahrizal Chalil

Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang dapat memprediksi struktur kepemilikan perusahaan. Seberapa besar Kepemilikan Manajerial berperan dalam kebijakan-kebijakan tersebut. Populasi dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar (listing) dalam Bursa Efek Indonesia sebanyak 131 perusahaan, pada tahun 2009-2011. Sedangkan untuk menentukan sampel digunakan teknik Purposive Sampling yang menghasilkan 30 perusahaan. Jenis data yang dipakai merupakan data sekunder berupa harga saham harian perusahaan yang menjadi sampel. Penelitian ini menggunakan uji normalitas data sebelum melakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan dengan Analisis Regresi Multinomial Logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Demikian juga dengan kebijakan hutang yang memiliki hubungan positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial perusahaan. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dengan daya klasifikasi sebesar 98,9%, Artinya kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat dijadikan sebagai alat prediksi kepemilikan manajerial.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial

PENDAHULUAN

Terpisahnya kepemilikan (*ownership*) dan manajemen (*control*) akan memunculkan masalah, karena kepentingan pemilik dan manajer (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu sejalan. Asumsi bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Namun pemegang saham dapat melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajer. Tindakan pengawasan yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik tersebut salah satunya adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, yaitu kepemilikan saham

yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan.

Pemegang saham yang berinvestasi pada suatu perusahaan akan mendapatkan *return* atau dividen dari saham yang dipegangnya. Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham secara tunai. Keputusan tersebut merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, khususnya pemegang saham yang berinvestasi dalam jangka panjang dan bukan pemegang saham yang berorientasi *capital gain*. Oleh karena itu, perusahaan berusaha

meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun.

Investor memiliki dua alternatif untuk berinvestasi yaitu berinvestasi pada perusahaan yang memiliki hutang atau berinvestasi pada perusahaan yang tidak memiliki hutang. Jika perusahaan memiliki hutang dan membagikan labanya dalam bentuk dividen, manfaat berhutang akan maksimal, karena itu dihipotesiskan hubungan antara dividen dan hutang positif Gugler (2003:1301). Perusahaan dengan kebijakan dividen tinggi akan menggunakan hutang yang tinggi.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan, 2005:2).

Baridwan (2004:430) menyatakan bahwa “dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki”. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya.

Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali/laba ditahan (Rachmad, 2013:25).

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak-pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal suatu perusahaan (Baridwan, 2004:440). Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka

memperoleh sumber pendanaan dari eksternal perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Baridwan, 2004:440).

METODOLOGI PENELITIAN

Lokasi penelitian ini di Bursa Efek Indonesia melalui Informasi yang diterbitkan secara terbuka oleh Bursa Efek Indonesia, sedangkan waktu penelitian dilaksanakan mulai dari bulan desember 2013 hingga selesai. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) dalam Bursa Efek Indonesia sebanyak 131 perusahaan, pada tahun 2009-2011, sedangkan untuk menentukan sampel digunakan teknik *Purposive Sampling*, yaitu teknik yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu dari peneliti untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria dalam penentuan sampel, sampel penelitian dikategorikan menjadi 3 kelompok yaitu :

1. Kelompok pertama adalah perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial
2. Kelompok kedua adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kecil
3. Kelompok ketiga adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar.

Pembagian kelompok kepemilikan manajerial besar dan kecil berdasarkan atas analisis *cluster* yaitu kelompok perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kecil yaitu perusahaan yang memiliki

kepemilikan manajerial 0,1% - 14,61% dan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar yaitu perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial 16,61% - 76,50%. Berdasarkan penelitian ini maka sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan, dengan rincian sebagai berikut: kelompok satu terdiri dari 15 perusahaan, kelompok dua terdiri dari 11 perusahaan dan kelompok tiga terdiri dari 4 perusahaan.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Multinomial Logit. Analisis regresi ini adalah analisis regresi logistik. regresi logistik pada dasarnya dibagi menjadi dua kelompok, jika terdapat dua variabel dependen yang bersifat kategorik

maka disebut regresi logistik biner dan jika variabel dependen (variabel respon) lebih dari dua disebut regresi multinomial.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Multinomial Logit digunakan jika dalam variabel penelitian, variabel respon (variabel dependen) dikategorikan menjadi tiga atau lebih kategori. Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) bertipe kategorik tiga pilihan yaitu perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial (kategori 0), perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial kecil (kategori 1) dan perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial besar (kategori 2).

Tabel 1. Hasil Pengujian multinomial Logit Dividen dan Hutang

Kelompok ^a	B	Std. Error	Wald	f	Sig	Exp(B)	95% Confidence interval For Exp (B)	
							Lower Bound	Upper Bound
Kelompok 2 Intercept	-4,513	1346,802	4,586		,032			
Dividen	29,101	1994,691	3,983		,046*	1,061	1,068	1448,038
Hutang	14,203	13729,561	1,950		,048*	1,062	,978	1,145
Kelompok 3 Intercept	-15,525	2350,363	,183		,009			
Dividen	14,203	3975,872	1,141		,042*	,901	,127	6,409
Hutang	33,709	9189,256	1,649		,011*	,902	,033	2,039

The reference category is : Kelompok 1 *Signifikan pada $\alpha = 5\%$

Sumber : Output Hasil Olahan SPSS 21

Hasil pengujian regresi multinomial logit pada tabel 1. menunjukkan bahwa variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan Kelompok 2 dengan kelompok 3 adalah variabel Dividen dan variabel Hutang yang secara statistik signifikan pada tingkat 5%

- a. Variabel Dividen mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 dan 3 artinya

Tabel 2. Hasil Identifikasi Prediksi Klarifikasi

Observed	Predicted			
	Kelompok 1	Kelompok 2	Kelompok 3	Percent Correct
pok 1 Kelom	45	0	0	1 00,0%
pok 2 Kelom	1	32	0	9 7,0%
pok 3 Kelom	0	0	12	1 00,0%
Overall Percentage	51,1 %	35,6 %	13,3 %	9 8,9%

Sumber : Output Hasil Olahan SPSS 21

Analisis lebih lanjut berkaitan dengan daya klasifikasi untuk kelompok 1, kelompok 2, dan kelompok 3. Multinomial logit dengan variabel Dividen dan Hutang memiliki daya Klasifikasi sebesar 98,9%.

Hasil pengujian Multinomial Logit menunjukkan daya klasifikasi ketepatan prediksi keseluruhan sebesar 98,9%, hasil ini ditunjukkan pada *classification tabel* dan hal ini mendukung hipotesis dalam penelitian ini yang berarti kebijakan dividen dan kebijakan hutang secara bersama-sama dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.

Nilai koefisien Nagelkerke R-Square menjelaskan bahwa dalam model ini kebijakan dividen dan kebijakan hutang dalam menjelaskan kepemilikan manajerial sebesar

semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial perusahaan.

- b. Variabel Hutang mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan dengan probabilitas perusahaan pada kelompok 2 dan 3 artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial perusahaan.

99,5% dan sisanya 0,5% dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil perhitungan Multinomial Logit menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen adalah dividen dan hutang. Variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan kepemilikan manajerial perusahaan kelompok 1 dengan kelompok 2 dan kelompok 3 adalah variabel dividen dan hutang. Berdasarkan nilai B (koefisien) pada tabel Parameter Estimate, maka diperoleh persamaan untuk menginterpretasikan Analisis Multinomial Logit, yaitu : $KEL2 = -14,513 + 29,101 DIV + 14,203 DEBT$

Pada persamaan KEL2, nilai konstanta sebesar -14,513 mempunyai arti bahwa jika variabel-variabel independen dianggap nol maka probabilitas kepemilikan manajerial perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 14,513 kali dengan pengaruh persamaan negatif. Keofisien DIV sebesar 29,101 dan mempunyai hubungan positif, artinya semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan dikelompokkan pada kelompok 2 dan 3. Nilai Exp(B) sebesar 1,061 artinya setiap kenaikan variabel kebijakan dividen akan meningkatkan

kemungkinan terjadinya peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1,061 kali dimana variabel ini dianggap konstan. Koefisien DEBT sebesar 14,203 dan mempunyai hubungan positif artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi pula probabilitas perusahaan diklasifikasikan pada kelompok 2 dan 3. Nilai Exp (B) sebesar 1,062 artinya setiap kenaikan tingkat hutang akan meningkatkan kemungkinan terjadinya peningkatan kepemilikan manajerial perusahaan sebesar 1,062 kali dimana variabel ini dianggap konstan.

Variabel yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan kepemilikan manajerial perusahaan kelompok 3 adalah variabel Dividen dan Hutang. Berdasarkan nilai B (koefisien) pada tabel Parameter Estimates, maka diperoleh persamaan untuk menginterpretasikan Analisis Multinomial Logit, yaitu:

$$KEL3 = -15,525 + 14,203DIV + 33,709 DEBT$$

Pada perusahaan KEL3 nilai konstanta sebesar -15,525 mempunyai arti bahwa jika variabel-variabel independen dianggap nol maka probabilitas kepemilikan manajerial akan mengalami penurunan sebesar -15,525 kali dengan pengaruh persamaan negatif. Koefisien Dividen sebesar 14,203 dan mempunyai hubungan positif artinya semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan diklasifikasikan pada kelompok 3. Nilai Exp(B) sebesar 0,901 artinya setiap kenaikan variabel Dividen akan meningkatkan kemungkinan terjadinya peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 0,901 kali dimana variabel ini dianggap konstan. Koefisien Hutang sebesar 33,709 dan mempunyai hubungan

positif artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan diklasifikasikan pada kelompok 3. Nilai Exp(B) sebesar 0,902 artinya setiap kenaikan variabel hutang akan meningkatkan kemungkinan terjadinya peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 0,902 kali dimana variabel ini dianggap konstan.

Dari beberapa definisi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen dan hutang sebagai variabel yang signifikan dalam penelitian ini yang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.

Hubungan Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, berupa dividen, dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan, berupa laba ditahan. Perusahaan yang menetapkan dividen yang rendah memiliki laba ditahan yang tinggi atau memiliki laba internal yang relatif besar. Sebaliknya jika perusahaan menetapkan dividen yang tinggi, perusahaan memiliki laba ditahan yang relatif rendah sehingga berdampak pada keterbatasan sumber internal perusahaan.

Sesuai dengan hasil analisis data dalam penelitian ini kebijakan dividen memiliki hubungan positif dan secara statistik signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Dengan demikian dividen yang tinggi dapat memberikan manajer tingkat kepercayaan yang tinggi akan tingkat pendapatan perusahaan dimasa datang yang akan meningkat sehingga manajer yang menginginkan keuntungan dari pembagian dividen

dimasa datang akan meningkatkan kepemilikannya.

Hubungan Kebijakan Hutang dengan Kepemilikan Manajerial

Kebijakan hutang menggambarkan total hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hutang merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mengatasi kesulitan keuangan. Namun tingkat hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan mengalami *financial distress*. Oleh sebab itu manajer akan berusaha menekan serendah mungkin tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.

Sesuai dengan hasil analisis data diketahui bahwa kebijakan hutang mempunyai hubungan positif dan secara statistik signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Penggunaan modal hutang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari hasil pembahasan dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan penelitian ini sebagai berikut :

1. Pada pengujian multinomial logit kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dengan daya klasifikasi sebesar 98,9%, Artinya kebijakan dividen dan kebijakan hutang dapat dijadikan sebagai alat prediksi kepemilikan manajerial.
2. Pada pengujian multinomial logit menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap

kepemilikan manajerial, hasil penelitian ini didukung dengan teori *The Bird in The Hand* menurut Gordon dan Lintner menyatakan bahwa pembagian *dividend* saat ini lebih pasti daripada *capital gain*. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang, teori lain yang mendukung hasil penelitian ini adalah teori *Clientele Effect* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi.

3. Pada pengujian multinomial logit menunjukkan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan hutang dapat digunakan sebagai alat prediksi kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini didukung dengan teori *Signaling Theory* dimana dalam teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru berasal dari cara-cara lain termasuk penggunaan hutang. Hasil penelitian ini juga didukung oleh teori *Static Trade Off Theory* yang menyatakan bahwa ketika manfaat

antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.

- pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya. Sehingga semakin besar manfaat atas penggunaan hutang maka penambahan hutang masih diperkenankan.
- DAFTAR PUSTAKA**
- Baridwan, Zaki. 2004. Intermediate Accounting, Edisi 8, Yogyakarta: BPFE
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan, 2007, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, Vol.9, No. 1.
- Eisenhardt, K.M., Building Theories From Case Study Research, Academy Of Management Review, Vol,14, No 4, 1989.
- Houston F dan Eugene Brigham, 2005. Financial Statements Analysis (Laporan Keuangan) Edisi 8. Buku Dua. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad, 2010, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Buku I Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Jensen M, and W Meckling (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi
- Munawir, 2001, Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Putu Anom Mahadwartha, 2003, Predictability Power of Devidend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership: An Agency Theory Perspective, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 18, No. 3.
- Purwandari, Arum dan Purwanto, Agus. 2012, Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Struktur Kepemilikan, dan Status Perusahaan terhadap Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Vol.1, No.2.
- Putri Indahningrum Rizka dan Handayani Ratih, 2009, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan, vol.11, No. 3.
- Noor, Rahmad Anggi, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan Laverage, dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Deviden.
- Sartono, R.A. 2000, Manajemen Keuangan, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE