

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG  
TERHADAP PROFITABILITAS  
MASA DEPAN PERUSAHAAN  
(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-  
2008)**



**Disusun dan Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi  
Syarat-syarat Untuk Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Oleh :

**WARIH SULISTYANI  
NIM. F 0306114**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS SEBELAS MARET**

**SURAKARTA**

*commit to user*

2011

**HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Skripsi dengan judul:

**ENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN  
HUTANG TERHADAP PROFITABILITAS MASA DEPAN PERUSAHAAN  
(Pada Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)**

Surakarta, 15 Desember 2010

Ditetujui dan diterima oleh

Pembimbing



Dra. Setianingtyas H., MM, Ak.

NIP. 19600427 198601 2 001




*commit to user*

**HALAMAN PENGESAHAN**

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh tim penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta untuk melengkapi dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi.

Surakarta, Januari 2010

**Tim Penguji Skripsi**

- |  |            |   |
|--|------------|---|
| 1. <u>Prof. Dr. Rahmawati, M.Si., Ak.</u><br>NIP. 19680401 199303 2 001      | Ketua      |  |
| 2. <u>Dra. Setianingtyas H, MM, Ak.</u><br>NIP. 19600427 198601 2 001        | Pembimbing |  |
| 3. <u>Drs. Eko Arief Sudaryono, M.Si., Ak.</u><br>NIP. 19611231 198803 1 006 | Anggota    |  |

**MOTTO**

"Inna ma'al 'usri yusra'. Fa inna ma'al 'usri yusra"

(QS Al-Insyirah ayat 5-6)

"sesungguhnya didalam kesulitan pasti ada kemudahan"

" Katakanlah, 'Sesungguhnya Shalatku, Ibadahku, Hidup Dan Matiku, Adalah Karena Allah Tuhan Semesta Alam. Tidak Ada Sekutu Baginya Dan Demikian Itulah Yang Diperintahkan kepadaku."

(QS. *At-Taubah: 105*)

"Saat diremehkan adalah saat yang tepat menumbuhkan semangat untuk bangkit"

(seseorang yang saya panggil aku)

*commit to user*

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini saya persembahkan untuk:

**Papa..**

**Mama..**

**Kakak dan adikku..**

**Teman-teman yang telah mendukungku..**

**Almamaterku..**

**KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PROFITABILITAS MASA DEPAN PERUSAHAAN (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)”**.

Adapun skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam mencapai Gelar Sarjana Ekonomi pada Program S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan selesai tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak, untuk itu dengan segala kerendahan dan ketulusan hati penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Syamsulhadi, Sp.KJ selaku rektor Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Prof. Dr. Bambang Sutopo, M. Com, Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Drs. Jaka Winarna, SE, M.Si, Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
4. Dra. Setianingtyas H, MM, Ak. selaku pembimbing skripsi yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing penulis.
5. Dra. Muthmainah, SE, M.Si, Ak. selaku pembimbing akademik.

*commit to user*

6. Evi Gantowati, SE, M.Si, Ak. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
7. Staff dan karyawan Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan kenyamanan dan kemudahan selama penulis menempuh proses studi.
8. Terimakasih kepada pak Timin yang baik, yang telah membantu proses administrasi
9. Papa yang udah sabar menghadapi anaknya ini, terimakasih untuk bimbingan, semangat dan doanya..  
Mama yang udah ngasih semangat dan doa tulusnya, terimakasih mama..
10. Buat Boy yang udah setia nemenin kemana-mana dan mau direpotkan, makasih buat Boy, Reisy, ma Lita yang udah membantu saya berpikir sehingga saya bisa berpikir, terimakasih telah menemani saya dan masih setia pada saya, jangan bosan-bosan ya..  
Buat Parkit, makasih udah diajak seneng-seneng..buat Rojak makasih udah ditemenin kuliah ya, makasih buat semangatnya..
11. Buat Teater Gadhag yang udah ngasih banyak banget pengalaman, pelajaran, dan kenangan. Aku tau kamu ada, walau tak terlihat, disini (menunjuk hati)..
12. Buat Bapema yang udah memberikan banyak pelajaran, pengalaman, dan kenangan. Terimakasih telah mengajarku bertindak bijaksana tak memihak, be brave ya!
13. Buat MFC Touring Club yang sudah memberikan lelah yang indah, poko ke kabeh seneng!

*commit to user*

14. Buat Fajar yang udah baik banget ya walopun sedikit....you know lah..buat wastu yang udah baik juga ya walopon sedikit lebay..buat mas danang yang udah baik juga ya walopun kadang-kadang alay..buat gembul yang udah baik juga ya walopun gitu deh..buat kipli yang udah baik juga ya walopun mempunyai selera ki\*\*\*\*..buat Melon yang udah baik juga ya walopun suka protes tentang saya..buat onngo, alvian, ida, gie, remon, putty, ceria, rosyid, mili, rasta, ica, budi, yandi, keke, dini, gilang, ma semuanya yang udah baik banget juga ya walopun deh..malam akan selalu mengingatkan saya tentang kalian, dan pagi sampe siang? ya tidur lah..
15. Buat temen-temen ijo pompong yang dulu, nes, lusi, ma sesil, makasih ya untuk kehadirannya dihidup warih..
16. Untuk seseorang, terimakasih telah mengingatkanku rasa selain bahagia. Terimakasih telah membantuku belajar ilmu ikhlas, hingga aku bisa tersenyum dengan tulus dalam rasa sakit. Terimakasih untuk kenangan dan pelajaran hidup yang telah kau beri. Kau tau? Ternyata memaafkan itu mudah, namun mengembalikan senyum itu susah..
17. Buat semua temen-temen akuntansi angkatan 2006, keep contact ya..dan buat semua pihak dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu memberikan motivasi kepada penulis, terima kasih buat semuanya.

Surakarta, Desember 2010

*commit to user*



Penulis

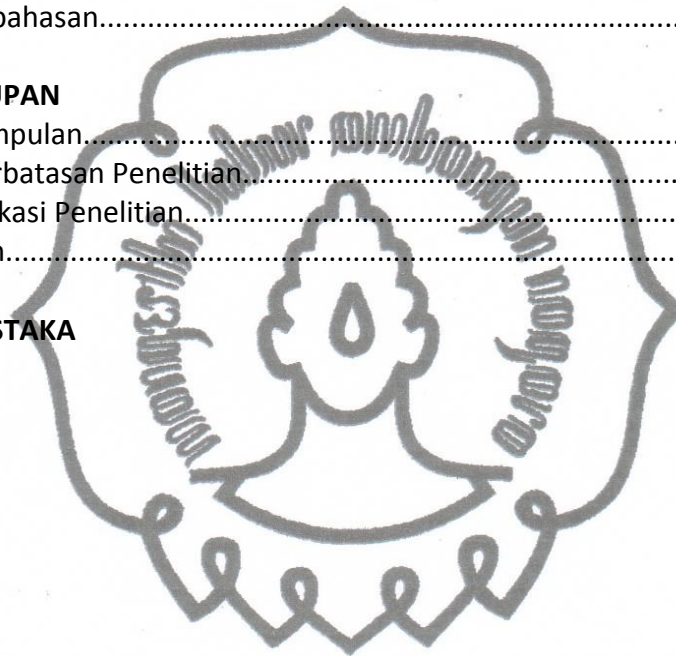


*commit to user*

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Penulisan.....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Landasan Teori.....	11
B. Penelitian Terdahulu.....	30
C. Kerangka Pemikiran.....	35
D. Hipotesis .....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Desain Penelitian.....	44
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling.....	44
C. Jenis Data.....	46
D. Pengukuran Variabel.....	46
E. Metode Analisis Data.....	48
1. Statistik Deskriptif.....	48
2. Uji Asumsi Klasik.....	49
3. Uji Hipotesis.....	51
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Hasil pengumpulan Data.....	54
B. Statistik Deskriptif.....	55

C.	Pengujian Normalitas Data.....	57
D.	Pengujian Asumsi Klasik.....	58
	1. Multikolinearitas.....	58
	2. Autokorelasi.....	59
	3. Heteroskedastisitas.....	61
E.	Pengujian Hipotesis.....	62
	1. Analisis Regresi Linear Berganda.....	63
	2. Koefisien Determinasi.....	65
	3. Pengujian Koefisien Regresi Berganda Secara Simultan (Uji F).....	65
	4. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Nilai t).....	66
F.	Pembahasan.....	69
<b>BAB V PENTUPAN</b>		
A.	Kesimpulan.....	73
B.	Keterbatasan Penelitian.....	74
C.	Implikasi Penelitian.....	75
D.	Saran.....	76
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>		77
<b>LAMPIRAN</b>		80



**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Teoritis.....	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	61



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	55
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	56
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data.....	58
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	59
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	60
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Hipotesis.....	63
Tabel 4.7 Nilai F Regresi.....	66
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis.....	67

### DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Data Penelitian.....	80
Lampiran Hasil Pengolahan Data <i>SPSS 16.0 for windows</i> .....	89



**ABSTRAKSI****“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PROFITABILITAS MASA  
DEPAN PERUSAHAAN****(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2006-2008)”****Warih Sulistyani****F0306114**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap profitabilitas masa depan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah 36 perusahaan yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan program *SPSS 16.0 for windows*.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen 78,3% dapat menjelaskan variabel dependen. Secara parsial menunjukkan bahwa: (1) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (2) kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (3) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan, (4) kebijakan hutang (DER) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut diharapkan perusahaan mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas masa depan perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang baik.

*Kata kunci : struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas masa depan perusahaan.*

**ABSTRACT****“THE EFFECT OF OWNERSHIP STRUCTURE, DIVIDEND POLICY  
AND DEBT POLICY ON ITS FUTURE PROFITABILITY”  
(In Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange  
Periodic Year 2006-2008)**

**Warih Sulistyani**  
**F0306114**

This study aims to examine the effect of ownership structure, dividend policy and debt policy of the company's future profitability on the manufacturing companies which listed in Indonesian Stock Exchange period 2006-2008.

The populations in this study were manufacturing companies which listed in Indonesian Stock Exchange. The samples are taken from the 36 companies by using purposive sampling technique. The data analysis in this study is using the multiple regression analysis with SPSS 16.0 for windows.

The results of this study indicate that 78.3% of independent variables to explain the dependent variable. In partially indicate that: (1) the managerial ownership is significantly influence to the company's future profitability, (2) the institutional ownership does not significantly influence to the company's future profitability, (3) dividend policy (DPR) significantly affects the company's future profitability, (4 ) debt policy (DER) is significantly affects the company's future profitability.

Based on these results, the company should consider all the factors that could affect the company's future profitability thus it can generate a good profit for the company.

*Keywords: ownership structure, dividend policy, debt policy, and the company's future profitability.*



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. LATAR BELAKANG MASALAH

Tujuan dari pendirian sebuah perusahaan ialah untuk mempertahankan kelangsungan usahanya, mendapatkan laba dan melakukan perluasan atas usahanya, kesemuanya itu akan bermuara pada tujuan untuk peningkatan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya. Untuk mencapai semua itu, manajer sebagai pengelola perusahaan diharapkan mampu melakukan pengelolaan perusahaan dengan efektif dan efisien dan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Sedangkan sebagai bentuk pertanggungjawaban atas efektivitas dari pengelolaan sumber daya perusahaan oleh manajemen diterbitkanlah laporan keuangan.

Informasi dalam laporan keuangan mengenai posisi keuangan, laba (rugi), serta arus kas perusahaan diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan keputusan oleh pemakainya. Laba merupakan salah satu informasi yang paling banyak mendapatkan perhatian dalam laporan keuangan. Laba berkualitas adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan. Sugiarto (2003) berpendapat bahwa informasi laba merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kinerja manajemen, membantu mengestimasi kemampuan laba yang representatif dalam jangka panjang, meramalkan laba, dan menaksir resiko dalam berinvestasi. Laba merupakan alat ukur kinerja

*commit to user*

sebuah perusahaan secara periodik. Informasi laba dinilai cukup kaya untuk dijadikan media penilaian terhadap kinerja perusahaan. Bagi manajemen, laba menunjukkan kemampuan dalam mengelola sumber daya investor. Bagi investor, laba merupakan kenaikan kekayaan baik yang ditahan maupun yang dibagi dalam bentuk dividen.

Laba dapat menjadi salah satu indikator bagi profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sartono (2001) mengungkapkan bahwa kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi ke dalam perusahaan tersebut. Hal ini dapat diartikan prospek masa depan perusahaan dapat dilihat dari profitabilitasnya, yaitu ketika sebuah perusahaan memperoleh profitabilitas yang baik maka investasi terhadap perusahaan tersebut akan semakin banyak, sehingga kesuksesan perusahaan ke depan dapat diprediksikan.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan yang ditemukan dalam beberapa penelitian terdahulu antara lain struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Menurut Haruman (2008), struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik, maka tingkat profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Hal ini disebabkan oleh adanya kontrol yang mereka miliki. Pasar modal diharapkan akan bereaksi

positif ketika perusahaan dikelola oleh manajemen yang kompeten dan berkualitas atau perusahaan dikelola oleh manajemen yang memiliki citra dan kredibilitas yang baik. Aspek kontrol yang dimiliki oleh investor perusahaan diharapkan akan dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Clay (2002) disebutkan bahwa aspek persebaran kepemilikan dalam perusahaan merupakan hal yang penting bagi keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan wujud prinsipal yang diharapkan berperan dalam aspek pengawasan yang dapat mempengaruhi kebijakan pihak manajemen. Kepemilikan saham oleh pihak institusional akan berpengaruh terhadap aspek pengendalian perusahaan terutama berkaitan dengan perilaku manajemen. Para pemilik institusional ini memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham sehingga berperan penting dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan perusahaan, kebijakan karyawan, dan pemberian insentif bagi manajer. Apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh investor institusional maka pasar modal akan bereaksi positif, karena kepemilikan oleh institusi dapat meningkatkan aspek pengawasan terhadap perusahaan. Namun berbeda jika struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh direktur dan dewan komisarisnya, maka kemungkinan terjadinya kecurangan akan lebih besar karena tindakan untuk mengambil keuntungan secara pribadi (Wardhani, 2006). Hastuti (2005) menyebutkan terkonsentrasi dan tidak terkonsentrasinya kepemilikan suatu perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas masa depan perusahaan ialah kebijakan deviden. Kebijakan deviden tentang deviden yang dibagikan akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham. Jika deviden yang dibagikan relatif besar dan dilakukan secara terus menerus, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Semakin banyaknya investor yang berinvestasi mengakibatkan harga saham meningkat, dan berarti nilai perusahaan juga ikut meningkat. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, diharapkan akan lebih memacu kinerja manajemen untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan agar laba yang dihasilkan lebih baik lagi dan dapat menahan investor untuk tetap mempertahankan sahamnya bahkan menarik lebih banyak investor. Keuntungan lain dari masuknya banyak investor ke perusahaan adalah semakin meningkatnya tambahan modal bagi perusahaan. Dengan adanya modal baru tersebut maka perusahaan bisa memperoleh kesempatan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dari sebelumnya. Walau demikian salah satu hal yang harus dipertimbangkan dalam pembagian deviden yang berasal dari laba ditahan perusahaan adalah mengenai kewajiban membayar utang. Puteri dan Natsir (2006) menyatakan, deviden mempengaruhi utang dengan hubungan yang positif. Perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah besar memerlukan tambahan dana melalui utang untuk membiayai investasinya. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara kebijakan deviden dan kebijakan utang yang mengindikasikan bahwa banyak perusahaan di Indonesia yang menggunakan dananya untuk melakukan

pembayaran dividen demi menarik investor, padahal seharusnya untuk membayar utang yang masih harus dilunasi.

Dividen bagi pemegang saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan, sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Menurut Haruman (2008), kebijakan dividen merupakan *corporate action* yang penting, yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan meningkat, yang biasanya tercermin melalui harga saham perusahaan. Jadi bila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Selain struktur kepemilikan dan kebijakan dividen, faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas ialah kebijakan hutang suatu perusahaan. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus dipertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan

semakin tingginya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Baridwan, 2004). Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Tetapi keberadaan hutang justru bisa menjadi cerminan bahwa kinerja saham perusahaan kurang bagus. Artinya kalau memang saham perusahaan diminati oleh pasar saham (investor) yang ditunjukkan oleh peningkatan yang signifikan volume perdagangan dan harga saham, seharusnya perusahaan tidak perlu lagi mencari pendanaan melalui hutang (Tarjo, 2008).

Menurut Tarjo (2008) rasio *leverage* juga menunjukkan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan makin meningkat. perusahaan publik yang memiliki hutang yang terlalu besar berarti saham perusahaan tersebut kurang diminati oleh para investor. Karenanya investor kurang menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang memiliki hutang terlalu besar. Akibatnya menyebabkan volume perdagangan saham dan harga saham turun, sehingga berdampak terhadap menurunnya nilai pemegang saham. Hal ini akan mengakibatkan turunnya jumlah investor. Turunnya investor akan berakibat pada turunnya jumlah tambahan modal eksternal yang diperoleh perusahaan, maka laba yang dihasilkan perusahaan pun akan menurun.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul: **“PENGARUH STRUKTUR**  
*commit to user*

**KEPEMILIKAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PROFITABILITAS MASA DEPAN PERUSAHAAN (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)**". Penelitian yang akan dilakukan ini mengacu pada penelitian Haruman (2008) dan Ahmed dan Duellman (2010). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Haruman (2008) adalah Haruman (2008) dalam penelitiannya menggunakan sampel perusahaan manufaktur tahun 1995-2005, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2006-2008 dengan variabel dependen profitabilitas masa depan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ahmed dan Duellman (2010) adalah penelitian Ahmed dan Duellman (2010) meneliti variabel independen *accounting conservatism* dengan variabel kontrol *firm size, growth asset, dan leverage* terhadap profitabilitas masa depan, sedangkan penelitian ini meneliti variabel independen struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan proxi berbeda dari variabel *leverage* milik Ahmed dan Duellman (2010).

## **B. PERUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan?

*commit to user*

2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan?
4. Apakah kebijakan hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan?

### **C. TUJUAN PENELITIAN**

Tujuan dari penelitian ini ialah :

1. Memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial perusahaan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.
2. Memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.
4. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

### **D. MANFAAT PENELITIAN**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain:

1. Manfaat teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah pemahaman mengenai akuntansi pasar modal khususnya yang berhubungan dengan struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan

*commit to user*



kebijakan hutang untuk melengkapi hasil-hasil penelitian sebelumnya, sehingga dapat dijadikan salah satu referensi baik oleh kalangan akademisi dalam hubungannya dengan akuntansi pasar modal serta referensi bagi peneliti selanjutnya yang mengadakan penelitian lebih lanjut dengan topik sejenis.

2. Manfaat praktik, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kalangan praktisi seperti investor, manajemen perusahaan, dan para akademisi sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam menjalankan profesi maupun pengambilan kebijakan.

## **E. SISTEMATIKA PENULISAN**

**BAB I** : Pendahuluan

Berisi latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II** : Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai tinjauan pustaka dan hipotesis penelitian yang disertai *review* penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian, dilanjutkan dengan kerangka pemikiran.

**BAB III** : Metode Penelitian

Bab ini berisi tentang desain penelitian; populasi, sampel, dan

*commit to user*

teknik pengambilan sampel; jenis data; variabel penelitian dan pengukurannya; dan metode analisis data yang terdiri dari statistik deskriptif dan pengujian hipotesis.

**BAB IV : Analisis dan Pembahasan Data**

Bab ini menguraikan analisis data; pengujian hipotesis; dan pembahasan hasil analisis.

**BAB V : Penutup**

Bab ini membahas kesimpulan hasil analisis data, dan menjelaskan keterbatasan penelitian, serta memberikan saran.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. LANDASAN TEORI

##### 1. Profitabilitas

Menurut Sudarmadji dan Sularto (2007) profitabilitas merupakan indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dari definisi yang lain, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Riyanto, 2001:35). Sedangkan dalam Sartono (2001) disebutkan jika profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Brigham dan Houston (2006) berpendapat profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil-hasil operasi. Analisis profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna, khususnya investor ekuitas dan kreditor.

Beberapa rasio yang termasuk dalam rasio profitabilitas, yaitu :

a. Margin laba atas penjualan

Rasio ini mengukur jumlah laba bersih per nilai penjualan dan dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Brigham dan Houston, 2006). Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk pemegang saham sebagai persentase dari penjualan (Wulandari, 2010).

$$\text{Margin Laba atas Penjualan} = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}{\text{Penjualan}}$$

b. Kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP)

Rasio ini mengindikasikan kemampuan dari aktiva-aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dan dihitung dengan membagi EBIT oleh total aktiva (Brigham dan Houston, 2006).

$$\text{BEP} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

c. *Return on Asset* (ROA)

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian total aktiva (Brigham dan Houston, 2006). ROA digunakan untuk mengukur tingkat kembalikan investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya (Wulandari, 2010).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2006), ada 2 hal yang menyebabkan ROA rendah, yaitu :

1. Kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan rendah.
2. Biaya bunga tinggi yang dikarenakan oleh penggunaan utangnya di atas rata-rata, dimana keduanya telah menyebabkan laba bersihnya menjadi relatif rendah.

d. *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. ROE digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 2. Struktur Kepemilikan

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan akan meningkat apabila jumlah kepemilikan perusahaan akan semakin kecil. Apabila kepemilikan manajerial besar maka akan ada kecenderungan tindakan manajer yang oportunitis. Hal ini terjadi karena manajer mencoba melakukan transfer

*commit to user*

kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesar-besarkan aktiva dan laba (Benson dan Davidson, 2008).

Haruman (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh dengan arah hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya tingkat *opportunistic* para pemegang saham manajerial.

Berbeda dengan pernyataan Siallagan dan Machfoedz (2006) yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari porsi dan independensi dari dewan komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan mengamati sistem pengendalian internal juga diharapkan dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi lain. Wahyudi dan Pawestri (2006) mengukur kepemilikan institusional sesuai dengan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh blockholder. Jika perusahaan tersebut dimiliki oleh investor institusional maka pasar modal akan bereaksi positif,

karena kepemilikan oleh institusi dapat meningkatkan aspek pengawasan terhadap perusahaan (Benson dan Davidson, 2008).

Dalam penelitiannya Tarjo (2008) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan institusional menjadikan pemilik bisa bertindak sesuai kepentingan dirinya sendiri. Pemilik mayoritas bisa menjadi bagian dari jajaran manajemen atau bahkan menempatkan orangnya menjadi manajer itu sendiri. Konsentrasi kepemilikan institusional yang memasukkan orang-orangnya kedalam jajaran manajemen perusahaan dapat melakukan rekayasa laba yang menguntungkan pemegang saham mayoritas dan manajemen tetapi merugikan pemegang saham minoritas. Namun pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas tidak akan meminta orang-orangnya yang ditempatkan pada jajaran manajemen atau bahkan yang menjadi manajer untuk melakukan rekayasa laba atau setidaknya hanya akan meminimalisasi rekayasa laba, karena jika pemilik institusional sebagai pemegang saham mayoritas meminta manajer melakukan rekayasa laba yang menguntungkan dirinya, maka pemegang saham minoritas dan pasar saham akan mendiskon harga saham perusahaan yang justru akan merugikan pemegang saham mayoritas itu sendiri. Jadi, konsentrasi kepemilikan institusional identik dengan rendahnya manajemen laba.

Haruman (2008) menyatakan tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan

yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila tingkat investasi di sebuah perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Namun tidak menutup kemungkinan pemilik institusional melakukan tindakan *opportunistic* sama halnya dengan pemilik manajerial.

Masalah yang sering timbul dari struktur kepemilikan adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai *owner* perusahaan.

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen, akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Ini disebabkan kualitas laba yang rendah dapat menimbulkan kesalahan saat pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan berkurang.

### 3. Kebijakan Dividen

#### 3.1. Definisi dan Jenis-Jenis dividen

Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan bagi para pemegang sahamnya, dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Menurut Baridwan (1997) terdapat beberapa bentuk pembayaran dividen, yaitu sebagai berikut:



a. Dividen Tunai (*Cash Dividen*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Hal utama yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut. Keputusan dalam pembagian dividen tunai ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

b. Dividen Non-Kas (*Property Dividend*)

Dividen non-kas dapat berupa surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan seperti barang dagang, *real estate*, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan Utang Wesel (*Scrib Dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga pimpinan akan mengeluarkan *scrib dividend*, yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

d. Dividen Likuidasi (*Liquidation Dividend*)

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya.

e. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

### 3.2. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan untuk selanjutnya diinvestasikan kembali. Menurut Husnan (1994) terdapat dua alasan pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- a. Pembayaran dividen mungkin akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (*stock price*) perusahaan tersebut.
- b. Pembayaran dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan perusahaan, sehingga laba ditahan merupakan sumber data internal yang terpenting bagi perusahaan dalam kebijakan dividen.

Menurut Brigham dan Houston (2004) terdapat beberapa teori yang dapat dipergunakan sebagai landasan untuk membuat kebijakan dividen yang tetap bagi perusahaan, antara lain :

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen bukan faktor yang relevan terhadap nilai saham. Hal ini karena nilai saham ditentukan oleh *earning power* dan resiko bisnis perusahaan, dan tergantung pada laba yang dihasilkan dari aktiva yang digunakan, bukan pada laba yang diperoleh antara dividen dan laba ditahan. Oleh karena itu menurut teori ini, dengan asumsi tidak ada biaya emisi, dividen dibayar atau tidak dibayar, tidak ada pengaruhnya bagi kemakmuran para pemegang saham.

b. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham menganggap kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Hal ini didasar pada pendapat bahwa pemodal lebih

*commit to user*

menyukai dividen karena penerimaan dividen merupakan penghasilan yang pasti dibanding *capital gain*. Pemegang saham akan menilai bahwa dividen yang diterima lebih tinggi dibanding laba yang ditahan (*retained earnings*). Sehingga perusahaan sebaiknya menetapkan dividen dengan *payout ratio* dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi.

### c. *Residual Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen dibayar oleh kapital yang sama setelah selesai mendapat keuntungan investasi keuangan. Dasar dari kebijakan ini adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian (laba) rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain yang sebanding. Kata residual mengandung arti sisa, dan kebijakan ini menyiratkan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan jika ada laba yang tersisa. Jika ada sisa dana internal setelah investasi dilakukan, dibayar dividen kepada investor. Tapi jika semua modal internal dibutuhkan untuk mendanai bagian modal investasi yang diusulkan, tidak perlu membayar dividen.

Menurut (Husnan dan Pudjiastuti, 2006), ada faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen, yaitu:

- a. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar (bahkan secara teoritis tidak perlu membagikan dividen).
- b. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (dan *payout ratio*) yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen kalau laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen kalau laba menurun.
- c. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
- d. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan

*commit to user*

kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gain*. Karena itulah sekelompok pemodal mungkin memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.

e. Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal yang sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi, mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gain*. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

### 3.3. Alternatif Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan bentuk apa dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Kolb (1983 : 630) menyebutkan beberapa bentuk pembayaran yang dapat digunakan sebagai kebijakan dividen seperti berikut :

*commit to user*

a. *Stable and Occasionally Increasing Dividends per Share*

Kebijakan ini menetapkan dividen persaham yang tetap (*stable*) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan dalam kemampuan untuk membayar dividen. Manajemen menaikkan dividen hanya jika mereka yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara definitif. Landasan pemikirannya adalah psikologi pemegang saham dimana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan dalam hal ini akan meningkatkan harga saham. Sebaliknya, bila dividen turun maka pemegang saham akan merasa kecewa dan dalam hal ini akan menyebabkan harga saham turun.

b. *Stable Dividend per Share*

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi jika dividen yang diharapkan tetap stabil daripada jika dividen berfluktuasi. Cara paling superior untuk menjaga *payout ratio* yang stabil. Perusahaan yang memiliki cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun, karena hal tersebut cara ini disebut dengan *stable Dollar Amount per Share*. Bentuk ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

c. *Stable Payout Ratio*

Dalam bentuk ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu presentase konstan dari laba. Jika laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan ikut berfluktuasi.

d. *Regular Dividends Plus Extra*

Dengan cara ini dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen dapat dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan, tetapi memberikan ketidakpastian bagi pemegang saham. Meskipun demikian, cara ini kemungkinan merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan menurut kondisi yang ada. Cara ini mengakui kondisi informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian bonus dapat menarik minat pembeli yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham perusahaan.

e. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam metode ini, dividen dan *payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini kurang begitu dikenal bagi

*commit to user*



perusahaan yang *go public*, akan tetapi mungkin akan sesuai bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

### 3.4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentasi. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002), besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut :

a. Faktor likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya, semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.

b. Kebutuhan dana untuk melunasi utang

Semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

c. Tingkat ekspansi yang direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.

d. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio*, dan sebaliknya, perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.

e. Ketentuan-ketentuan dari pemerintah

Ketentuan-ketentuan yang dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

f. Pajak kekayaan/ penghasilan dari pemegang saham

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham ekonomi kuat yang kena pajak.

## 4. Kebijakan Hutang

### 4.1. Pengertian Hutang

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu perusahaan yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu. Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus dipertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin tingginya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Baridwan, 2004).

Hutang merupakan jumlah uang yang dinyatakan atas kewajiban-kewajiban untuk menyerahkan uang, barang, dan jasa-jasa kepada pihak lain di masa yang akan datang. Komponen hutang antara lain menurut Baridwan (2004):

#### a. Hutang lancar (jangka pendek)

Hutang lancar merupakan hutang-hutang yang akan diselesaikan pembayarannya dengan menggunakan aktiva lancar atau dengan menciptakan utang (lancar) yang baru. Yang

*commit to user*

termasuk dalam hutang lancar adalah hutang yang timbul dari pembelian barang-barang dan jasa (utang dagang, utang gaji, dan upah), serta penerimaan uang muka atas barang-barang yang digunakan atau jasa yang akan diserahkan (pendapatan sewa yang diterima)

b. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan semua hutang yang jatuh tempo pembayarannya melampaui batas waktu satu tahun sejak tanggal neraca atau pembayarannya tidak akan dilakukan dalam periode siklus operasi perusahaan, tetapi lebih panjang dari batas waktu tersebut.

#### 4.2. Teori Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan menginginkan adanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan (Haruman, 2008). Sumber pendanaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) dan di luar perusahaan (*eksternal financing*). Modal internal berasal dari laba ditahan, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui hutang (Brigham, 2004).

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Tetapi keberadaan hutang justru bisa menjadi cerminan bahwa kinerja saham perusahaan kurang bagus. Artinya kalau memang saham perusahaan diminati oleh pasar saham (investor) yang ditunjukkan oleh peningkatan yang signifikan volume perdagangan dan harga saham, seharusnya perusahaan tidak perlu lagi mencari pendanaan melalui hutang (Tarjo, 2008).

Dalam penelitiannya Tarjo (2008) menjelaskan, bahwa keberadaan hutang direaksi oleh pasar saham secara negatif, akibatnya likuiditas pasar saham turun yaitu terjadi penurunan volume perdagangan saham dan harga saham. Penurunan likuiditas tersebut menyebabkan turunnya nilai pemegang saham. Selain itu pendanaan melalui hutang yang tidak digunakan secara efektif, akibatnya bukannya menaikkan nilai perusahaan maupun nilai pemegang saham tetapi yang terjadi adalah sebaliknya. Artinya manajemen tidak mampu mengelola hutang-hutang perusahaan. Akhirnya hutang lebih banyak membebani perusahaan yang sekaligus juga membebani pemegang saham. Ada kesan bahwa perusahaan publik yang memiliki hutang yang terlalu besar berarti saham perusahaan tersebut kurang diminati oleh para investor. Karenanya investor kurang menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang memiliki hutang terlalu besar. Akibatnya menyebabkan volume

perdagangan saham dan harga saham turun, sehingga berdampak terhadap menurunnya nilai pemegang saham.

#### 4.3. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri). *Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan modal sendiri untuk memenuhi kewajibannya dan menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri) yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha yang menyangkut keputusan pendanaan. Semakin kecil *debt to equity ratio* semakin baik karena jaminan terhadap hutang lebih besar. Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak manfaat hutang-hutang relatif terhadap ekuitas (modal sendiri) dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

## B. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan jika mekanisme *corporate governance* akan mempengaruhi kualitas laba. *commit to user*

Mekanisme tersebut terdiri dari: kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap kualitas laba. Siallagan dan Machfoedz (2006) juga menemukan adanya hubungan positif antara kualitas laba dengan nilai perusahaan.

Haruman (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya hubungan negatif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menurutnya diakibatkan oleh tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh para pemegang saham manajerial. Sedangkan untuk kepemilikan institusional, Haruman (2008) menemukan adanya hubungan positif dengan nilai perusahaan. Tingginya kepemilikan oleh institusi akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan yang tinggi ini akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pemilik institusional akan berusaha melakukan usaha-usaha positif guna meningkatkan nilai perusahaan miliknya.

Benson dan Davidson (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan akan meningkat apabila jumlah kepemilikan perusahaan akan semakin kecil. Apabila kepemilikan manajerial besar maka akan ada kecenderungan tindakan manajer yang oportunitis. Hal ini terjadi karena manajer mencoba melakukan transfer kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesar-besarkan aktiva dan laba. Apabila

perusahaan tersebut dimiliki oleh investor institusional maka pasar modal akan bereaksi positif, karena kepemilikan institusional dapat meningkatkan aspek pengawasan terhadap kinerja perusahaan.

Ngui et al. menemukan hubungan negatif yang tidak signifikan antara *insider ownership* dengan kinerja perusahaan. Menurut Ngui et al., manajer akan lebih termotivasi untuk melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri bila konsentrasi *insider ownership* semakin tinggi. Ngui et al. juga menemukan adanya hubungan positif antara *blockholder ownership* dengan kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan *blockholder ownership* yang cenderung untuk melindungi investasinya, sehingga akan melakukan pengawasan yang ketat agar kinerja perusahaan berjalan dengan baik dan dapat menghasilkan laba yang lebih baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarjo (2008) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pengawasan dari pemilik institusional yang baik untuk melindungi investasi yang mereka miliki di dalam perusahaan.

Hastuti (2005) dalam penelitiannya menyatakan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. Lebih lanjut penelitian ini menjelaskan bahwa pada *theory agency*, sangat mungkin terjadi *conflict of interest* antara manajemen perusahaan dengan *stockholder*. *Stockholder* menghendaki pola

*commit to user*



pengelolaan perusahaan untuk dapat memberi kontribusi yang besar bagi dana yang diinvestasikannya ke dalam perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan diarahkan pada investasi yang menghasilkan *present value* yang positif. Sedangkan di sisi lain manajemen berusaha untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin untuk memperoleh bonus yang besar. Pengaruh kebijakan yang ditetapkan oleh pemegang saham mayoritas menjadi tidak berarti bagi manajemen yang berusaha untuk menampilkan kinerja yang akan menghasilkan bonus yang besar untuk kepentingannya sendiri. Sehingga seringkali kebijakan pemegang saham mayoritas tidak dihiraukan dalam proses pengelolaan kinerja perusahaan.

Sedangkan dalam penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) ditemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu untuk kebijakan dividen, peneliti menelaah penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006), Haruman (2008), Arnott dan Asness (2003), Zhou dan Ruland (2006), dan Al-Twaijry (2009). Wahyudi dan Pawestri (2006) meneliti tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), hal ini tidak sejalan dengan Gordon (1962) dalam Brigham dan Houston (2004) tentang *Bird in the hand theory*,

bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibanding *capital gain*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Haruman (2008). Dalam hasil penelitiannya Haruman (2008) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dividen yang tinggi tidak selalu mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut adalah baik. Tingginya pembayaran dividen dapat dipersepsikan oleh investor sebagai ketidakmampuan perusahaan mengelola atau menggunakan *free cashflow*-nya dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arnott dan Asness (2003), Zhou dan Ruland (2006), dan Ali Twaijry menemukan hasil yang berbeda pula. Arnott dan Asness (2003) menemukan hubungan positif yang signifikan antara *dividend payout ratio* dengan laba masa depan. Penelitian Zhou dan Ruland (2006) juga menemukan adanya hubungan positif antara *dividend payout ratio* dengan laba masa depan. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan Al-Twaijry (2009), dalam penelitiannya ditemukan adanya hubungan positif antara *dividend payout ratio* dengan laba masa depan.

Penelitian mengenai kebijakan hutang dilakukan oleh Haruman (2008), Ahmed dan Duellman (2010), dan Tarjo (2008). Dalam penelitian yang dilakukan Haruman (2008) ditemukan hubungan yang tidak signifikan antara *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan.

Ahmed dan Duellman menemukan hubungan yang tidak signifikan antara *leverage* sebagai variabel kontrol dengan profitabilitas masa depan perusahaan sebagai variabel dependen.

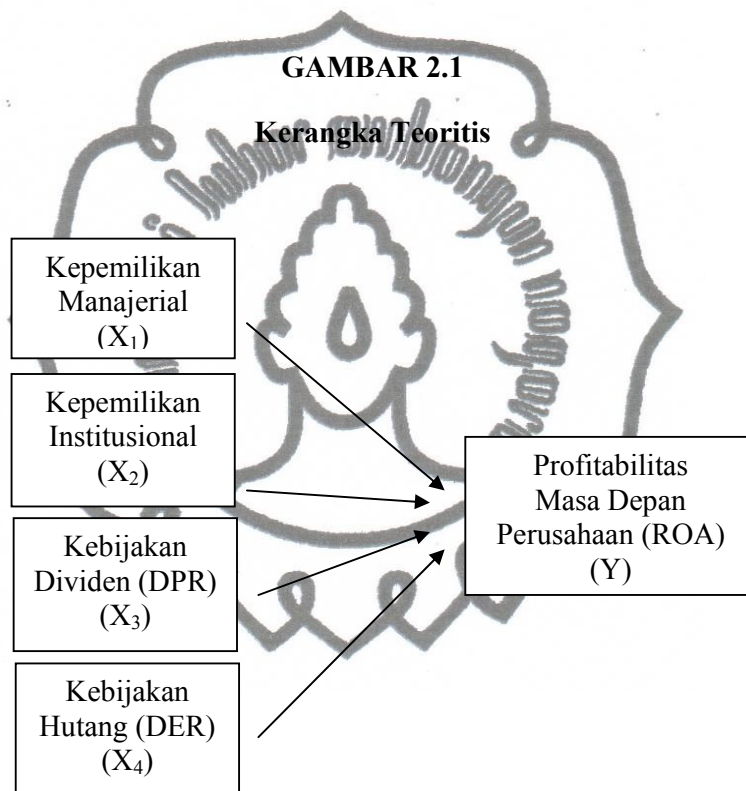
Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Tarjo (2008), dalam penelitiannya Tarjo (2008) menemukan adanya pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai pemegang saham. Di samping itu ada kesan bahwa semakin besar hutang mencerminkan perusahaan tersebut kesulitan mencari pendanaan melalui penjualan saham di pasar saham dan ada anggapan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar perusahaan tersebut untuk tidak diminati oleh para investor maupun calon investor pasar saham.

### C. KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran adalah tahapan-tahapan pokok berisi informasi tentang objek yang diteliti untuk menganalisis data secara akurat dan kemudian diinterpretasikan untuk dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan agar keputusan yang diambil dapat lebih efektif

*commit to user*

(Algifari, 2003). Kerangka pemikiran ini akan membantu dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



➤ Variabel Independen (X) :

1. Kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>)
2. Kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>)
3. Kebijakan dividen (DPR) (X<sub>3</sub>)
4. Kebijakan hutang (DER) (X<sub>4</sub>)

*commit to user*

- Variabel Dependen (Y) : Profitabilitas masa depan perusahaan (ROA)

## GAMBAR 2.1

### KERANGKA PEMIKIRAN

Mengacu pada kerangka pemikiran tersebut, dapat dilihat bahwa penelitian ini menggunakan variabel independen (X) yang diwakili oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas masa depan perusahaan (ROA).

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan, Menurut Hastuti (2005), Haruman (2008) dan Benson dan Davidson (2008), jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, maka kecenderungan tindakan manajer yang *opportunitic* akan semakin tinggi pula. Hal ini terjadi karena manajer mencoba melakukan transfer kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang bisa mensejahterakan diri sendiri. Tindakan manajemen yang *oppotunistic* ini akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun (Hauman, 2008). Jika nilai perusahaan turu, maka para investor akan enggan untuk berinvestasi ke dalam perusahaan (Silveira dan Barros, 2007). Turunnya jumlah investor akan menurunkan tambahan modal yang bisa didapatkan perusahaan dan akan mempengaruhi dalam kinerja menghasilkan laba

*commit to user*

masa depan. Dengan demikian, kepemilikan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas masa depan suatu perusahaan.

Kepemilikan saham oleh pihak institusional akan berpengaruh terhadap aspek pengendalian perusahaan terutama berkaitan dengan perilaku manajemen. Pemilik institusional memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham sehingga memiliki peran yang penting dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan perusahaan, kebijakan karyawan dan pemberian insentif bagi manajer (Clay 2002). Apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh investor institusional maka pasar modal akan bereaksi positif, karena kepemilikan oleh institusi dapat meningkatkan aspek pengawasan terhadap perusahaan (Wardhani, 2006). Menurut Haruman (2008), pasar akan bereaksi positif jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi. Maka, kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba masa yang akan datang akan meningkat dengan baiknya pengawasan yang dilakukan. Maka, kepemilikan institusional berpengaruh pada profitabilitas masa depan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu yang mempengaruhi profitabilitas masa depan perusahaan. Menurut Haruman (2008) dan Ronneboog dan Trojanowski (2007), jika dividen yang dibagikan relatif besar, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal ini juga sejalan dengan *Bird in Hand Theory* yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai tingkat pemabayar yang tinggi.

Semakin banyaknya investor akan meningkatkan tambahan modal bagi perusahaan. Dengan adanya tambahan modal maka perusahaan dapat memperoleh kesempatan mengelola modal tersebut untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

Profitabilitas masa depan perusahaan juga dipengaruhi oleh kebijakan hutang suatu perusahaan. Jika rasio hutang tinggi, maka para investor akan cenderung menganggap perusahaan dalam kondisi yang tidak baik (Tarjo, 2008). Perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk tidak disukai oleh para investor, maka para investor akan cenderung enggan berinvestasi (Silveira dan Barros, 2007). Dengan menurunnya jumlah investor, maka tambahan modal yang dapat dikelola untuk menghasilkan laba masa depan juga menurun. Selain itu, hutang yang tidak dimanfaatkan dengan baik justru akan membebani perusahaan. Hal ini disebabkan oleh biaya yang dikeluarkan lebih tinggi daripada hasil yang didapatkan dari mengelola hutang tersebut.

#### **D. HIPOTESIS**

Hipotesis merupakan asumsi terhadap nilai parameter populasi yang akan diuji untuk proses pengambilan keputusan dalam kasus yang diteliti (Algifari, 2003).

##### **1. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan**

**a. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas masa depan perusahaan**

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan, Menurut Hastuti (2005), Haruman (2008) dan Benson dan Davidson (2008), jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi, maka kecendrungan tindakan manajer yang *opportunistic* akan semakin tinggi pula. Hal ini terjadi karena manajer mencoba melakukan transfer kekayaan perusahaan kepada diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang bisa mensejahterakan diri sendiri. Tindakan manajemen yang *opportunitistic* ini akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun (Hauman, 2008). Jika nilai perusahaan turu, maka para investor akan enggan untuk berinvestasi ke dalam perusahaan (Silveira dan Barros, 2007). Turunnya jumlah investor akan menurunkan tambahan modal yang bisa didapatkan perusahaan dan akan mempengaruhi dalam kinerja menghasilkan laba masa depan. Dengan demikian, kepemilikan memiliki pengaruh terhadap profitabilitas masa depan suatu perusahaan.

Atas pertimbangan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>a1</sub>** : Kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

*commit to user*



**b. Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap profitabilitas masa depan perusahaan**

Kepemilikan saham oleh pihak institusional akan berpengaruh terhadap aspek pengendalian perusahaan terutama berkaitan dengan perilaku manajemen. Pemilik institusional memiliki hak suara dalam rapat pemegang saham sehingga memiliki peran yang penting dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan perusahaan, kebijakan karyawan dan pemberian insentif bagi manajer (Clay 2002). Apabila perusahaan tersebut dimiliki oleh investor institusional maka pasar modal akan bereaksi positif, karena kepemilikan oleh institusi dapat meningkatkan aspek pengawasan terhadap perusahaan (Wardhani, 2006). Menurut Haruman (2008), pasar akan bereaksi positif jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi. Maka, kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba masa yang akan datang akan meningkat dengan baiknya pengawasan yang dilakukan. Maka, kepemilikan institusional berpengaruh pada profitabilitas masa depan perusahaan.

Atas pertimbangan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>a2</sub>** : Kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>) berpengaruh positif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan (Y).

## 2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas masa depan perusahaan

Kebijakan dividen merupakan salah satu yang mempengaruhi profitabilitas masa depan perusahaan. Menurut Haruman (2008) dan Ronneboog dan Trojanowski (2007), jika dividen yang dibagikan relatif besar, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik. Hal ini juga sejalan dengan *Bird in Hand Theory* yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai tingkat pemabayar yang tinggi. Semakin banyaknya investor akan meningkatkan tambahan modal bagi perusahaan. Dengan adanya tambahan modal maka perusahaan dapat memperoleh kesempatan mengelola modal tersebut untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

Atas pertimbangan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>a3</sub>** : Kebijakan dividen ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

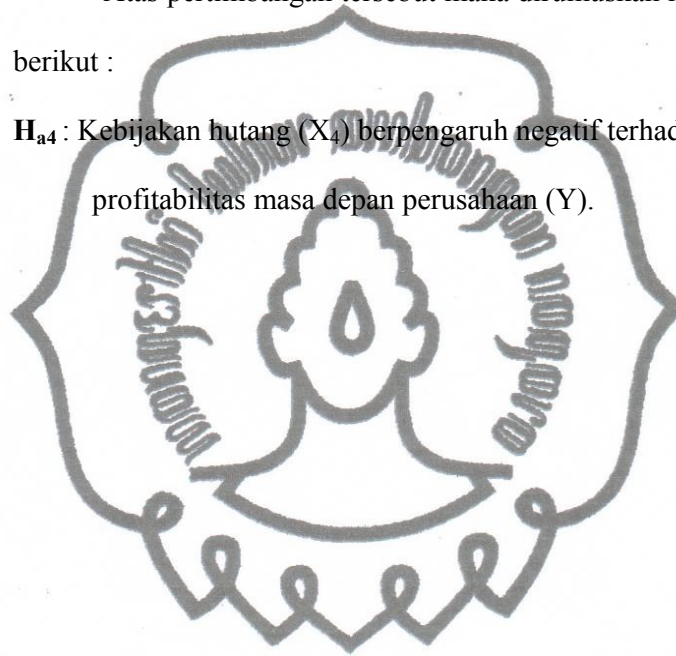
## 3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap profitabilitas masa depan perusahaan

Jika rasio hutang tinggi, maka para investor akan cenderung menganggap perusahaan dalam kondisi yang tidak baik (Tarjo, 2008). Perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk tidak disukai oleh para

investor, maka para investor akan cenderung enggan berinvestasi (Silveira dan Barros, 2007). Dengan menurunnya jumlah investor, maka tambahan modal yang dapat dikelola untuk menghasilkan laba masa depan juga menurun.

Atas pertimbangan tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>a4</sub>** : Kebijakan hutang ( $X_4$ ) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. DESAIN PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan *hypothesis testing study* karena bertujuan untuk menguji variabel yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

#### **B. POPULASI, SAMPEL, DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL**

##### **1. Populasi**

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian, atau peristiwa yang menjadi perhatian para peneliti untuk diteliti (Sekaran, 2000). Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) periode 2006-2008 sebagai populasi.

##### **2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

Menurut Sekaran (2000) sampel adalah bagian dari populasi yang terdiri dari elemen-elemen yang diharapkan memiliki karakteristik yang memiliki karakteristiknya. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

*commit to user*

(Indonesia Stock Exchange) periode 2006-2008. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode *purposive sampling*. Penggunaan metode ini bertujuan agar peneliti mendapatkan sampel representatif dengan kriteria yang telah ditentukan. Alasan menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel karena perusahaan manufaktur dianggap mewakili kondisi industri di Indonesia, dan memiliki jumlah populasi paling besar jika dibandingkan dengan perusahaan berjenis industri lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kriteria data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini meliputi :

1. Perusahaan yang merupakan kelompok industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2008.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama tahun 2006-2008.
4. Perusahaan yang menerbitkan dividen selama tahun 2006-2008 secara berturut-turut.
5. Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Indonesia.
6. Memiliki data keuangan lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

### C. JENIS DATA

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang mengacu pada informasi diperoleh dari sumber yang telah ada. Pada penelitian ini data bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan yang dipublikasikan melalui website Bursa Efek Indonesia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini meliputi :

1. Data nama perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.
2. Data kepemilikan manajerial.
3. Data kepemilikan institusional.
4. Data *dividend payout ratio*.
5. Data *debt equity ratio*.

### D. PENGUKURAN VARIABEL

#### 1. Variabel Independen (X)

Variabel independen menurut Sekaran (2000) merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik mempengaruhi secara positif maupun mempengaruhi secara negatif. Variabel independen dalam penelitian ini ialah :

a. Kepemilikan manajerial ( $X_1$ )

Kepemilikan manajerial menunjukkan prosentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang mengacu pada penelitian Haruman (2008). Pihak manajemen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diukur dengan prosentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan.

b. Kepemilikan Institusional ( $X_2$ )

Kepemilikan institusional diproksikan dengan prosentase kepemilikan saham oleh institusi lain di luar perusahaan mengacu pada penelitian Haruman (2008). Apabila perusahaan dimiliki lebih dari satu institusi maka yang dimaksud dengan kepemilikan institusional adalah jumlah total prosentase lembar saham yang dimiliki oleh institusi tersebut.

c. Kebijakan Dividen ( $X_3$ )

Kebijakan dividen menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan. Kebijakan dividen penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio* mengacu pada penelitian Haruman (2008). DPR merupakan ratio yang menunjukkan jumlah dividen yang dibayar per lembar saham dibandingkan dengan jumlah laba per lembar saham.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d. Kebijakan Hutang ( $X_4$ )

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* yang mengacu pada penelitian Haruman (2008). *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri). Semakin kecil *debt to equity ratio* semakin baik karena jaminan terhadap hutang lebih besar.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas masa depan perusahaan. Profitabilitas masa depan perusahaan akan diproksikan dengan ROA (*Return on Assets*) yang mengacu pada penelitian Ahmed dan Duellman (2010). ROA adalah rasio yang diukur berdasarkan perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva perusahaan.

$$ROA_{t+1} = \frac{\text{laba bersih}_{t+1}}{\text{total aktiva}_{t+1}}$$

## E. METODE ANALISIS DATA

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data melalui karakteristik distribusinya (Jogiyanto, 2005). Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan

*commit to user*



tentang ringkasan data-data penelitian seperti *mean*, standar deviasi, varian, modus, *sum*, *range*, minimum, dan maksimum.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian adalah valid, dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias, konsisten, dan penaksiran koefisien regresinya efisien (Ghozali, 2005). Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari beberapa macam pengujian yang meliputi :

### a) Uji Normalitas Data

Uji normalitas data menurut Ghozali (2005) bertujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau berdistribusi normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. *Level of significant* yang digunakan adalah 5%. Jika *p value* > 5%, maka data berdistribusi normal.

### b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan dengan variabel independen lain dalam satu model. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF di

*commit to user*

atas 10 dan nilai *tolerance* di bawah 0,1 maka menunjukkan adanya multikolinieritas. Sebaliknya, jika nilai VIF di bawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1 maka menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas.

### c) Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pada penelitian ini gejala autokorelasi di deteksi peneliti menggunakan uji *Durbin-Watson*, yaitu dengan kriteria :

- (a) Jika  $0 < d < d_l$ , maka terjadi autokorelasi positif.
- (b) Jika  $d_l \leq d \leq d_u$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan karena tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak.
- (c) Jika  $4 - d_l < d < 4$ , maka terjadi autokorelasi negatif.
- (d) Jika  $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan karena tidak ada kepastian apakah terjadi autokorelasi atau tidak.
- (e) Jika  $d_u < d < 4 - d_u$ , maka tidak terjadi autokorelasi baik positif atau negatif.

#### d) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas mempunyai variansi kesalahan pengganggu yang sama dalam model regresi. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Gambar *scatterplot* menyatakan model regresi linier berganda tidak terdapat heteroskedastisitas jika :

- (a) Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- (b) Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.
- (c) Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang, melebar, kemudian menyempit, dan melebar kembali.
- (d) Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

### 3. Uji Hipotesis

Analisis regresi linier berganda merupakan analisis untuk menguji hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, \dots$ ) terhadap variabel independen ( $Y$ ) (Priyatno, 2008).

Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

$Y$  = profitabilitas masa depan perusahaan (ROA)

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = koefisien regresi

$X_1$  = kepemilikan manajerial

$X_2$  = kepemilikan institusional

$X_3$  = kebijakan dividen (DPR)

$X_4$  = kebijakan hutang (DER)

$\varepsilon$  = standar error

Langkah pengujian yang dilakukan dalam uji hipotesis, meliputi :

**a) Koefisien Determinasi (Uji  $R^2$ )**

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh variabel independen mampu menerangkan variabel dependen. Nilai  $R^2$  *adjusted* besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika semakin mendekati 1 maka model semakin baik karena apabila  $R^2$  *adjusted* sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen.

**b) Uji Pengujian Simultan (Uji-F)**

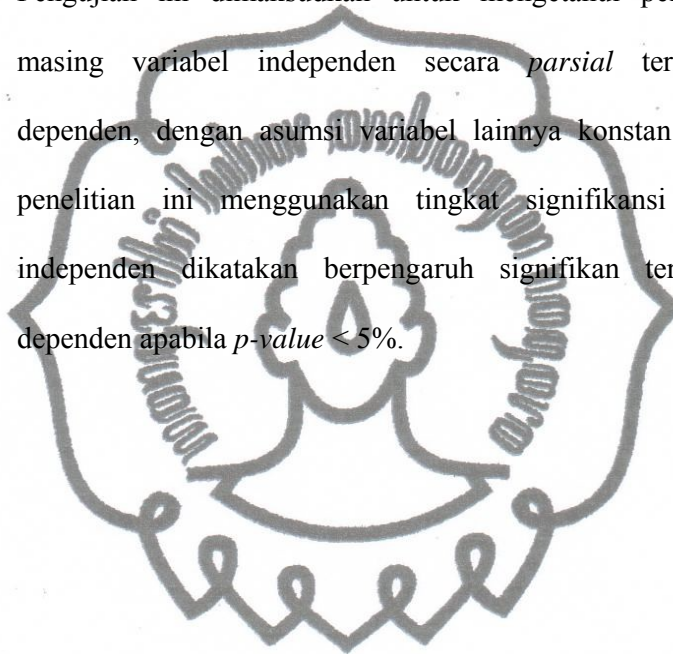
Uji simultan dengan *F-test* bertujuan untuk mengetahui pengaruh bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil *F-test* menunjukkan variabel independen secara bersama-sama

*commit to user*

berpengaruh terhadap variabel dependen jika *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan.

**c) Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Nilai-t)**

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara *parsial* terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai *t* dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Variabel independen dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila *p-value* < 5%.



## BAB VI

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* (DPR), dan *debt to equity ratio* (DER) pada variabel dependen profitabilitas masa depan perusahaan yang diukur dengan *return on asset ratio* (ROA). Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini masih bersifat sementara dan membutuhkan pembuktian secara empiris untuk mendapatkan jawaban yang pasti. Oleh karena itu, bab VI ini akan dilakukan analisis data dan pembahasan hasil pengolahan data untuk membuktikan hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya. Seluruh data yang telah diperoleh akan diolah menggunakan *SPSS (Statistical Product and Service Solution) for windows version 16.0*. Hasil pengolahan tersebut selanjutnya akan dianalisis untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terhadap variabel dependennya.

#### A. HASIL PENGUMPULAN DATA

Penelitian ini menggunakan obyek penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasinya. Periode pengamatan yang dilakukan adalah tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Data penelitian merupakan data skunder yang diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007* sampai dengan 2009

yang terdapat di pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Selain itu data penelitian juga diperoleh melalui situs perusahaan sampel.

Pemilihan data pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dijabarkan sebelumnya, maka diperoleh 12 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian yang diperinci sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**SAMPEL PENELITIAN**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2008	149
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang tidak delisting selama tahun 2006 - 2008	61
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 yang membagikan dividen selama tahun tersebut	12
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian	36

Sumber: *Indonesian Capital Directory Market* (Lampiran)

## B. STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (Ghozali, 2009). Statistik deskriptif dilakukan dengan tujuan untuk memberikan gambaran

*commit to user*

secara umum mengenai data kepemilikan manajerial (MNJ), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), kebijakan hutang (DER), dan profitabilitas masa depan perusahaan (ROA). Hasil analisis deskriptif setiap variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<b>MNJ</b>	36	0,00	25,40	2,4033	6,99174
<b>INST</b>	36	12,93	95,21	69,4706	23,75816
<b>DPR</b>	36	0,01	239,15	40,0206	49,25530
<b>DER</b>	36	14,58	324,11	109,4781	89,50623
<b>ROA</b>	36	0,95	39,20	13,3294	9,27883
<b>Valid</b> <b>(listwise)</b>	<b>N 36</b>				

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif yang tercantum pada tabel 4.2, diketahui nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial sebesar 2,4033 dengan standar deviasi sebesar 6,99174. Nilai kepemilikan manajerial terendah adalah 0,00% yang dimiliki oleh PT. Fast Food Indonesia Tbk., PT. Mayora Indah Tbk., PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., PT. SMART Tbk., PT. Sepatu Bata Tbk., PT. Tunas Ridean Tbk., PT. United Tractor Tbk., dan PT. Merck Tbk. Sedangkan nilai kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 25,40% dimiliki oleh PT. Indonesia Kordsa Tbk.



Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata 69,4706 dengan standar deviasi sebesar 23,75816. Nilai kepemilikan institusional terendah adalah 12,93% yang dimiliki oleh PT. Metrodata Electronics Tbk. Sedangkan nilai kepemilikan institusional tertinggi sebesar 95,21% dimiliki oleh PT. SMART Tbk.

Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai rata-rata 40,0206 dengan standar deviasi sebesar 49,25530. Nilai DPR terendah adalah 0,01% yang dimiliki oleh PT. SMART Tbk. Sedangkan nilai DPR tertinggi sebesar 239,15% dimiliki oleh PT. Sepatu Bata Tbk.

Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata 109,4781 dengan standar deviasinya sebesar 89,50623. *Debt to equity ratio* terendah adalah 14,58% yang dicapai oleh PT. Merck Tbk. Sedangkan *debt to equity* tertinggi sebesar 324,11% dicapai oleh PT. Tunas Ridean Tbk.

Nilai rata-rata profitabilitas masa depan perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini sebesar 13,3294 dengan standar deviasi 9,27883. Nilai profitabilitas terendah dicapai oleh PT. Metrodata Electronics Tbk. sebesar 0,95%, sedangkan nilai profitabilitas tertinggi dicapai oleh PT. Sepatu Bata Tbk. sebesar 39,2%.

### C. PENGUJIAN NORMALITAS DATA

Sebelum dilakukan hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas terhadap data yang digunakan dalam penelitian untuk menguji apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Analisis

*commit to user*

normalitas menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Pengujian normalitas dilakukan dengan menguji *Kolmogrov-Smirnov* terhadap nilai residual seluruh variabel dalam penelitian untuk menghindari adanya variasi variabel dependen yang tidak nampak pada regresi tetapi akan termuat pada nilai terendahnya. Pengujian normalitas dilakukan dengan menggunakan kriteria apabila *p-value* hasil pengujian lebih besar dari 0,05, maka data dapat dikatakan terdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data disajikan dalam tabel 4.3, sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

Variabel	Kolmogrov-Smirnov	<i>p-value</i>	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized residual</i>	0,649	0,794	$p > 0,05$	Normal

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Dari hasil perhitungan *Kolmogrov-Smirnov* dapat diketahui bahwa harga *p-value* untuk semua variabel lebih besar dari  $\alpha$  ( $p > 0,05$ ), maka dapat dinyatakan bahwa seluruh data memiliki sebaran data normal.

## D. PENGUJIAN ASUMSI KLASIK

### 1. Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linear yang sempurna atau pasti di antara variabel-variabel independen yang menjelaskan dari model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Varian Inflation Factor*

*commit to user*

(VIF). Model dapat dikatakan terhindar dari asumsi klasik multikolinearitas jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10. Besarnya nilai *tolerance* dan nilai VIF untuk masing-masing variabel dapat dilihat melalui tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
MNJ	0,916	1,091	Tidak terjadi multikolinearitas
INST	0,807	1,239	Tidak terjadi multikolinearitas
DPR	0,916	1,091	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0,881	1,135	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas yang ditunjukkan pada tabel 4.4 diatas maka dapat terlihat bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam model regresi memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terhindar dari multikolinearitas.

## 2. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi perlu dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar unsur gangguan pada observasi dengan unsur gangguan dengan unsur observasi lain. Cara yang paling sering dilakukan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan metode

*commit to user*

*Durbin-Watson test*. Metode ini menyatakan bahwa data yang digunakan dalam model tidak terjadi autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* berkisar antara 0 sampai dengan 4 dengan pedoman bila nilai uji statistik *Durbin-Watson* lebih kecil dari satu atau lebih bwsar dari tiga maka residual dari model regresi berganda tidak bersifat independen atau terjadi autokorelasi. Cara lain untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan kriteria Santoso (2000) yang menyatakan bila nilai  $DW_{hitung}$  mendekati +2, maka dalam model regresi tidak terjadi autokorelai. Hasil pengujian *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

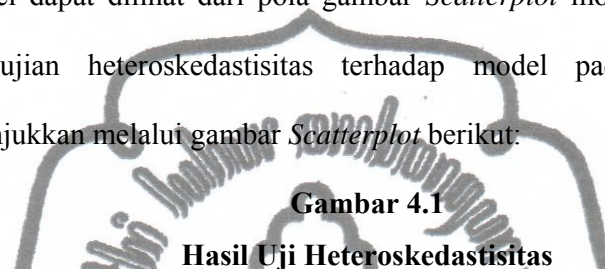
n	k	$d_l$	$d_u$	$d_{hitung}$	Interpretasi hasil
36	4	1,236	1,724	<b>2,151</b>	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson menunjukkan  $DW_{hitung}$  sebesar 2,151, berada  $d_l$  diantara sampai dengan  $4-d_u$  ( $1,236 < 2,151 < 2,276$ ), maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada gangguan autokorelasi positif ataupun negatif dalam model regresi.

### 3. Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut (Ghozali, 2005). Ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *Scatterplot* model tersebut. Hasil pengujian heteroskedastisitas terhadap model pada penelitian ini ditunjukkan melalui gambar *Scatterplot* berikut:



Berdasarkan *output* SPSS hasil pengujian asumsi klasik heteroskedastisitas yang terlihat dari gambar di atas (Gambar 4.1) menunjukkan titik-titik data sebagai berikut:

- a. Titik-titik data menyebar di atas dan di bawah atau di sekitar angka 0.
- b. Titik-titik data tidak mengumpul hanya di atas atau di bawah saja.

*commit to user*

- c. Penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- d. Penyebaran titik-titik data menunjukkan tidak berpola

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda dalam model penelitian ini terbebas dari asumsi klasik berupa heteroskedastisitas sehingga model regresi berganda tersebut layak digunakan dalam penelitian.

#### **E. Pengujian Hipotesis**

Pengujian normalitas telah menunjukkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini terdistribusi normal. Pengujian asumsi klasik telah menunjukkan bahwa variabel dalam penelitian ini terhindar dari multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Maka, dapat dilakukan pengujian selanjutnya, yaitu pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang telah ditentukan. Hasil pengujian hipotesis dan regresi dalam penelitian ini dapat dilihat secara ringkas dalam tabel 4.6 berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Pengujian Regresi Berganda**

	Koefisien	t	p-value	Keterangan
<b>Konstanta</b>	11,321	3,908	0,000	
<b>MNJ</b>	-0,560	-5,131	0,000	Signifikan
<b>INST</b>	0,018	0,523	0,604	Tidak signifikan
<b>DPR</b>	0,144	9,289	0,000	Signifikan
<b>DER</b>	-0,033	-3,836	0,001	Signifikan
<b>R<sup>2</sup></b>	0,808			
<b>Adjusted R-Square</b>	0,783			
<b>F<sub>hitung</sub></b>	32,576			

Sumber: Hasil Pengolahan Data, (Lampiran)

### 1. Analisis Regresi Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = profitabilitas masa depan perusahaan (ROA)

$\alpha$  = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = koefisien regresi

$X_1$  = kepemilikan manajerial

*commit to user*

$X_2$	= kepemilikan institusional
$X_3$	= kebijakan dividen (DPR)
$X_4$	= kebijakan hutang (DER)
$\varepsilon$	= standar error

Nilai konstanta sebesar 11,321 mengartikan bahwa jika nilai variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, DPR, dan DER adalah 0, maka ROA akan bernilai positif sebesar 11,321.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien bertanda negatif sebesar -0,560. Nilai tersebut mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan variabel kepemilikan manajerial mengalami perubahan 1%, maka variabel ROA akan mengalami penurunan sebesar 56%.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien bertanda positif sebesar 0,018 dengan *p-value* 0,604. Nilai tersebut tersebut tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Variabel DPR memiliki nilai koefisien bertanda positif sebesar 0,144. Nilai tersebut mengandung arti bahwa jika variabel independen lain nilainya tetap dan variabel DPR mengalami perubahan 1%, maka variabel ROA akan mengalami peningkatan sebesar 14,4%.

Variabel DER memiliki nilai koefisien bertanda negatif sebesar -0,033. Nilai tersebut mengandung arti bahwa jika variabel independen



lain nilainya tetap dan variabel DER mengalami perubahan 1%, maka variabel ROA akan mengalami penurunan sebesar 3,3%.

## 2. Koefisien Determinasi (*Goodness of Fit*)

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam rangka menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *adjusted R-Square* dikatakan baik bila nilainya di atas 0,5 karena nilai dari *adjusted R-Square* berkisar antara 0 sampai 1.

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi berganda yang telah dilaksanakan, diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,783 atau 78,3%. Sehingga dapat dikatakan bahwa hasil pengujian yang dilakukan memberikan hasil yang *goodness of fit*. Nilai koefisien determinasi bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa 78,3% perubahan profitabilitas masa depan perusahaan (ROA) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial (MNJ), kepemilikan institusional (INST), kebijakan dividen (DPR), dan kebijakan hutang (DER). Sedangkan 21,7% lainnya dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

## 3. Pengujian Koefisien Regresi Berganda Secara Simultan (Uji F)

Nilai F regresi merupakan pengujian yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil nilai F dapat dilihat pada tabel berikut ini:

*commit to user*

**Tabel 4.7**  
**Nilai F Regresi**

Nilai $F_{hitung}$	$p$ -value	Keterangan
32,576	0,000	signifikan

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Hasil pengujian terhadap nilai F regresi menunjukkan nilai F sebesar 32,576 dengan signifikansi sebesar 0,00. Nilai F memberikan hasil yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas masa depan perusahaan.

#### 4. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Nilai t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berdasarkan hasil perhitungan dengan analisis regresi berganda dengan *SPSS for windows 16.0*, maka hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Koefisien	$t_{hitung}$	$p$ -value	alpha	Keterangan
MNJ	-0,560	-5,131	0,000	0,05	signifikan
INST	0,018	0,523	0,604	0,05	tidak signifikan
DPR	0,144	9,289	0,000	0,05	signifikan
DER	-0,033	-3,836	0,001	0,05	signifikan

Sumber : Hasil pengolahan data (Lampiran)

Penjelasan pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen pada variabel dependen dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

#### 1. Variabel kepemilikan manajerial

Hipotesis alternatif pertama yang diajukan adalah:

$H_{a1}$  : Kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

Hasil tabel di atas menunjukkan bahwa  $p$ -value untuk variabel kepemilikan manajerial (MNJ) sebesar 0,000 yang lebih rendah dari tingkat alpha sebesar 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel MNJ berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Nilai koefisien dalam variabel MNJ adalah negatif, hal ini mengindikasikan adanya hubungan negatif dari kepemilikan manajerial pada profitabilitas masa depan perusahaan, sehingga  $H_{a1}$  dapat diterima.

## 2. Variabel kepemilikan institusional

Hipotesis alternatif kedua yang diajukan adalah:

$H_{a2}$  : Kepemilikan institusional ( $X_2$ ) berpengaruh positif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki *p-value* sebesar 0,604. Nilai ini lebih tinggi dari tingkat alpha sebesar 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel INST tidak berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan pada tingkat signifikansi 5 %, sehingga  $H_{a2}$  yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ditolak karena kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh pada profitabilitas masa depan perusahaan.

## 3. Variabel kebijakan dividen (DPR)

Hipotesis alternatif ketiga yang diajukan adalah:

$H_{a3}$  : Kebijakan dividen ( $X_3$ ) berpengaruh positif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki *p-value* sebesar 0,00. Nilai ini lebih rendah dari tingkat alpha sebesar 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel DPR berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan pada tingkat signifikansi 5 %. Nilai koefisien dalam variabel DPR adalah positif, hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan

dividen (*dividend payout ratio*) dengan profitabilitas masa depan perusahaan, sehingga  $H_{a3}$  dapat diterima.

#### 4. Variabel kebijakan hutang (DER)

Hipotesis alternatif keempat yang diajukan adalah:

$H_{a4}$  : Kebijakan hutang ( $X_4$ ) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan ( $Y$ ).

Variabel kebijakan hutang (DER) memiliki *p-value* sebesar 0,001. Nilai ini lebih rendah dari tingkat alpha sebesar 0,05, sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Nilai koefisien dalam variabel DER adalah negatif, hal ini mengindikasikan adanya hubungan negatif antara DER dengan profitabilitas masa depan perusahaan, maka  $H_{a4}$  dapat diterima.

## F. Pembahasan

### a. Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Masa Depan Perusahaan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan dengan koefisien regresi bertanda negatif. Hasil ini konsisten dengan penelitian Bendson dan Davidson (2008), Haruman (2008), dan Wahyudi dan Pawestri (2006). Hal ini dikarenakan adanya tindakan *opportunistic* para *managerial ownership*. Dengan adanya

*commit to user*

tindakan *opportunistic* dari para pemegang saham manajerial, pemegang saham lain akan merasa dirugikan. Hal ini akan mengakibatkan jumlah investor turun dan nilai perusahaan turun. Turunnya nilai perusahaan akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba ke depannya

**b. Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Masa Depan Perusahaan**

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, ditemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hastuti (2005). Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Hastuti (2005) juga tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan kinerja perusahaan. Hal ini diakibatkan dalam perusahaan kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang baik terhadap kinerja perusahaan

**c. Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Masa Depan Perusahaan**

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kebijakan dividen dinyatakan berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan dengan koefisien bertanda positif. Hasil ini konsisten dengan

penelitian Arnott dan Asness (2003), Zhou dan Ruland (2006), dan Al-Twaijry (2009). Jika dividen yang dibagikan relatif besar, maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Semakin banyaknya investor yang berinvestasi mengakibatkan tambahan modal bagi perusahaan meningkat. Dengan adanya tambahan modal yang lebih banyak maka perusahaan dapat memperoleh kesempatan mengelola modal tersebut untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

#### **d. Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Masa Depan Perusahaan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan dengan koefisien bertanda negatif. Hasil ini konsisten dengan penelitian Tarjo (2008). Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga berisiko mengalami kebangkrutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya jumlah investor. Di samping itu ada kesan bahwa semakin besar hutang mencerminkan perusahaan tersebut kesulitan mencari pendanaan melalui penjualan saham di pasar saham dan ada anggapan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar perusahaan tersebut untuk tidak diminati oleh para investor maupun calon investor

pasar saham (Tarjo, 2008). Menurunnya tingkat investor maka akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.





## BAB V

### PENUTUP

#### A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis data yang telah dilakukan pada bab VI, maka dapat disimpulkan:

1. Secara statistik hasil penelitian menunjukkan variasi variabel independen yang digunakan dalam model berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR), dan kebijakan hutang yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 78,3%. Sedangkan 21,7% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Variabel independen yang digunakan dalam model berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen yang diukur melalui *dividend payout ratio* (DPR), dan kebijakan hutang yang diukur melalui *debt tu equity ratio* (DER) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.
3. Pengujian secara parsial, terbukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan manajerial maka semakin rendah profitabilitas masa depan perusahaan yang akan dicapai.

4. Kepemilikan institusional terbukti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap tingkat profitabilitas perusahaan.
5. Kebijakan dividen yang diukur melalui DPR terbukti berpengaruh positif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin tinggi profitabilitas masa depan perusahaan yang dapat dicapai.
6. Kebijakan hutang yang diukur melalui DER menunjukkan pengaruh negatif terhadap profitabilitas masa depan perusahaan yang diukur melalui ROA. Semakin tinggi tingkat DER suatu perusahaan, maka profitabilitas perusahaan juga akan semakin rendah.

## **B. KETERBATASAN PENELITIAN**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang diharapkan dapat disempurnakan pada penelitian selanjutnya. Keterbatasan tersebut antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri saja, sehingga hasil dari penelitian ini belum dapat digeneralisasi untuk semua jenis industri.
2. Jumlah sampel sedikit, hal ini dikarenakan penelitian ini menggunakan tahun yang terbatas hanya 2006-2008.

### C. IMPLIKASI PENELITIAN

#### 1. Bagi Investor

Hendaknya mempertimbangkan aspek kepemilikan manajerial, karena tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung memiliki profitabilitas masa depan yang rendah. Para investor juga sebaiknya mempertimbangkan variabel yang lain, yaitu *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* dalam mengambil keputusan. karena variabel ini ditemukan berpengaruh terhadap profitabilitas masa depan.

#### 2. Bagi Manajemen

Hendaknya menggunakan variabel *dividend payout ratio* dan *debt to equity ratio* dalam pertimbangan mengambil keputusan, agar dapat memperoleh laba yang lebih tinggi di masa depan.

#### 3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian tentang prediksi profitabilitas perusahaan dan juga diharapkan dapat dijadikan referensi untuk mengembangkan penelitian selanjutnya.

#### D. SARAN

Berdasarkan segala keterbatasan di atas, maka terdapat beberapa saran yang diharapkan mampu menjadi perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Saran-saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Masih ada ketidakkonsistenan tentang penelitian dengan variabel yang serupa, karena itu penelitian ini masih relevan untuk diteliti.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya dapat menggunakan jenis industri yang berbeda.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti variabel dengan proxi yang berbeda.

