

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari situs website resmi dari Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan memilih beberapa kriteria yang telah ditentukan sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Data Sampel Penelitian

Keterangan	2013	2014	2015	2016	2017	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	136	141	143	144	151	715
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan	(7)	(7)	(3)	(3)	(7)	(27)
Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)	(140)
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba positif	(26)	(30)	(32)	(26)	(29)	(143)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(28)	(35)	(33)	(37)	(35)	(168)
Perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(27)	(26)	(31)	(34)	(34)	(152)
Jumlah sampel	20	15	16	16	18	85

Sumber: Lampiran 3

B. Uji Kualitas Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini memberikan informasi deskriptif mengenai jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari variabel-variabel dalam penelitian yang terdiri dari Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), *Leverage* (DER) dan Kepemilikan Manajerial (KM).

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DPR	85	0.013565	1.330876	0.383648	0.278558
ROA	85	0.007540	0.401839	0.102171	0.078093
CR	85	0.015244	4.766501	0.730987	0.993662
DER	85	0.076125	3.186678	0.784390	0.607022
KM	85	0.000007	0.899400	0.061726	0.132610

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 8

a. Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang tertera di tabel 4.2 diatas dengan 85 sampel, variabel kebijakan dividen mempunyai nilai minimum sebesar 0.013565, nilai maksimum sebesar 1.330876 dengan nilai rata-rata 0.383648. Nilai dari standar deviasi berarti memberikan informasi banyaknya variasi yang berada di variabel kebijakan dividen sebesar 0.278558.

b. Profitabilitas (ROA)

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang tertera di tabel 4.2 dengan 85 sampel, variabel profitabilitas mempunyai nilai minimum

sebesar 0.007540, nilai maksimum sebesar 0.401839 dengan nilai rata-rata 0.102171. Nilai dari standar deviasi berarti memberikan informasi banyaknya variasi yang berada di variabel independen profitabilitas sebesar 0.078093.

c. Likuiditas (CR)

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang tertera di tabel 4.2 dengan 85 sampel, variabel likuiditas mempunyai nilai minimum sebesar 0.015244, nilai maksimum sebesar 4.766501 dengan nilai rata-rata 0.730987. Nilai dari standar deviasi berarti memberikan informasi banyaknya variasi yang berada di variabel independen likuiditas sebesar 0.993662.

d. Leverage (DER)

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang tertera di tabel 4.2 dengan 85 sampel, variabel *leverage* mempunyai nilai minimum sebesar 0.076125, nilai maksimum sebesar 3.186678 dengan nilai rata-rata 0.784390. Nilai dari standar deviasi berarti memberikan informasi banyaknya variasi yang berada di variabel independen *leverage* sebesar 0.607022.

e. Kepemilikan Manajerial (MO)

Berdasarkan uji statistik deskriptif yang tertera di tabel 4.2 dengan 85 sampel, variabel kepemilikan manajerial mempunyai nilai minimum sebesar 0.000007, nilai maksimum sebesar 0.89400 dengan nilai rata-rata 0.061726. Nilai dari standar deviasi berarti memberikan

informasi banyaknya variasi yang berada di variabel independen kepemilikan manajerial sebesar 0.132610.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk menguji apakah penelitian dengan variabel-variabel ini layak dilakukan. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik dilakukan menggunakan aplikasi *E-views*.

a. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Jarque-Bera	27.35316
Probabilitas	0.000001

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.3 pada uji normalitas, penelitian ini menghasilkan nilai Jarque-Bera sebesar 27.35316 dengan nilai probabilitas 0.000001 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikan 0.05 yang berarti data tersebut tidak berdistribusi dengan normal. Namun menurut Ghozali dalam Sya'ban (2018) uji normalitas dapat tidak dilakukan atau dilewatkan apabila data sampel lebih dari 80. Apabila hasil dari uji normalitas tidak lolos namun sampel lebih dari 80 maka penelitian tetap bisa dilanjutkan.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian tahap selanjutnya adalah uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah ada korelasi diantara variabel-variabel independen

dalam model regresi. Variabel-variabel ini akan dinyatakan valid apabila tidak adanya korelasi antara variabel independen.

Tabel 4. 4
Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Centered VIF
ROA	1.098363
CR	1.425089
DER	1.449124
MO	1.100449

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 9

Dari hasil pengolahan untuk uji multikolinieritas dalam tabel 4.4, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai sebesar 1.098363, variabel likuiditas (CR) memiliki nilai sebesar 1.425089, variabel *leverage* (DER) memiliki nilai sebesar 1.449124 dan variabel kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai sebesar 1.100449. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa seluruh nilai yang dimiliki masing-masing variabel lebih kecil dari 10 sehingga model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi didalam model regresi antara kesalahan pengganggu dalam periode t dengan $t-1$. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson (*DW test*). Dengan nilai signifikan sebesar 5%, jumlah sampel (T) sebanyak 85 dan jumlah variabel independen (K) sebanyak 4 variabel maka didapatkan nilai d_U dari tabel Durbin-Watson sebesar 1.7470, maka pengujian autokorelasi menjadi seperti berikut:

Tabel 4. 5
Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi	dU	4-dU	DW Stat
Durbin Waston	1.7470	2.253	2.0431

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 2.0431 dimana nilai ini berada diantara dU dan 4-dU, sesuai dengan ketentuan dari metode Durbin-Watson, model regresi tidak mengalami autokorelasi apabila nilai sesuai dengan $dU < dw < 4-dU$ berarti $1.7470 < 2.0431 < 2.253$, maka dapat dikatakan bahwa model regresi ini tidak mengalami autokorelasi karena memenuhi syarat.

d. Uji Heteroskedatisitas

Uji heteroskedatisitas dilakukan untuk menguji apakah adanya ketidaksamaan variansi dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lainnya dalam model regresi ini. Uji heteroskedatisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser.

Tabel 4. 6
Uji Heteroskedatisitas

F-Statistic	Prob. F	Keterangan
1.272103	0.2879	Tidak terjadi hetero

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 9

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, uji heteroskedatisitas menggunakan uji glejser menghasilkan nilai F-Statistic sebesar 1.272103 dan nilai probabilitas f sebesar $0.2879 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedatisitas.

C. Hasil Penelitian

Setelah melakukan uji asumsi klasik, maka selanjutnya melakukan uji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda, uji determinasi, uji f dan uji t.

1. Regresi Linier Berganda

Analisis data menggunakan regresi linier berganda mempunyai tujuan agar peneliti dapat menganalisis hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil dari pengujian regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 7
Analisis Regresi Berganda

Model	Koefisien Regresi	Sig.
Konstanta	0.221764	0.0019
Profitabilitas (ROA)	1.355880	0.0007
Likuiditas (CR)	0.016063	0.6404
<i>Leverage</i> (DER)	0.025710	0.6506
Kepemilikan Manajerial (KM)	-0.138605	0.5407

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, dapat dibuat persamaan regresinya sebagai berikut:

$$DPR = 0.221764 + 1.355880 \text{ ROA} + 0.016063 \text{ CR} + 0.025710 \text{ DER} - 0.138605 \text{ KM} + e$$

Keterangan:

DPR = Kebijakan Dividen

ROA = Profitabilitas

CR = Likuiditas

DER = *Leverage*

KM = Kepemilikan Manajerial

e = Standar Error

Penjelasan persamaan Regresi Linier Berganda sebagai berikut:

- a. Nilai konstan sebesar 0.221764 menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependennya memiliki nilai rata-rata sebesar 0.221764.
- b. Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1.355880, maka menunjukkan bahwa tingginya profitabilitas secara persatuan akan menaikkan nilai dari kebijakan dividen sebesar 1.355880 persatuan.
- c. Variabel likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.016063, maka menunjukkan bahwa tingginya likuiditas secara persatuan akan menaikkan nilai dari kebijakan dividen sebesar 0.016063 persatuan.
- d. Variabel *leverage* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.025710, maka menunjukkan bahwa tingginya *leverage* secara persatuan akan menaikkan nilai dari kebijakan dividen sebesar 0.025710 persatuan.
- e. Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.138605, maka menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan manajerial secara persatuan akan menurunkan nilai dari kebijakan dividen sebesar 0.138605 persatuan.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan

1, dimana apabila nilai R^2 semakin kecil, maka kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependennya sangat terbatas. Hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4. 8
Koefisien Determinasi

Adjusted R-Squared	0.119775
--------------------	----------

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 10

Pada tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0.119775 atau sebesar 11.9775%. Dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama mempunyai pengaruh sebesar 11.9775% terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sedangkan sisanya yaitu (100% - 11.9775%) sebesar 88.0225% dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tidak diteliti.

3. Hasil Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui kelayakan model regresi untuk diteliti. Taraf signifikansi untuk uji f ini adalah 0.05, apabila nilai hitung f kurang dari 0.05 maka adanya pengaruh secara bersama-sama antar variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 9 Uji F

F-Statistic	Prob (F-Statistic)
3.857528	0.006447

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 10

Dari tabel 4.8 diatas, dapat dilihat bahwa dalam model regresi ini nilai dari uji F adalah nilai F-Statistik sebesar 3.857528 dengan nilai probabilitas F sebesar 0.006447 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai

signifikan 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi dalam penelitian ini dapat dilakukan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh dari variabel-variabel independennya yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

4. Hasil Uji T

Uji T dilakukan untuk mengetahui tingkat pengaruh dan juga arah pengaruhnya antar masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji T juga dapat memberikan informasi mengenai apakah hipotesis diterima atau tidak. Apabila dalam uji T, nilai probabilitasnya lebih dari alpha 0.05, maka adanya pengaruh yang signifikan dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen, begitu juga sebaliknya. Apabila nilai probabilitas menunjukkan nilai negatif, maka adanya hubungan dengan arah negatif dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen dan berlaku juga sebaliknya.

Tabel 4. 10
Uji T

Variable	t-Statistic	Prob
C	3.217951	0.0019
ROA	3.543119	0.0007
CR	0.468902	0.6404
DER	0.056549	0.6506
MO	0.225570	0.5407

Sumber: Data yang telah diolah, lampiran 10

Dari hasil yang ditunjukkan pada tabel 4.10 bahwa nilai dari probabilitas variabel profitabilitas (ROA) diterima karena nilai probabilitas sebesar 0.0007 lebih kecil dari nilai signifikansi 0.05, namun variabel

likuiditas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial ditolak karena nilai probabilitas yang lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi 0.05.

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel pertama adalah variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, dapat dilihat ditabel 4.9 bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 1.355880 dan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0007 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari alpha 0.05 sehingga variabel profitabilitas (ROA) dapat dikatakan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Variabel kedua adalah variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR atau *Cash Ratio*, dapat dilihat ditabel 4.9 bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.016063 dan dengan nilai probabilitas sebesar $0.6404 > 0.05$ sehingga variabel likuiditas (CR) dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Variabel ketiga adalah variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER, dapat dilihat ditabel 4.9 bahwa variabel *leverage*

memiliki nilai koefisien sebesar 0.025710 dan dengan nilai probabilitas sebesar $0.6506 > 0.05$ sehingga variabel *leverage* (DER) dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel ketiga adalah variabel kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan KM, dapat dilihat ditabel 4.9 bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar -0.138605 dan dengan nilai probabilitas sebesar $0.5407 > 0.05$ sehingga variabel kepemilikan manajerial (KM) dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, ditolak.

Tabel 4. 11
Ringkasan Hasil Penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden	Diterima
H2	Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden	Ditolak
H3	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden	Ditolak
H4	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden	Ditolak

D. Pembahasan

1. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dapat dilihat di tabel 4.9, variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien 1.355880 dan nilai probabilitas sebesar 0.0007 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0.05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Sari dan Sudjarni (2015), dan Hadianto dan Sahabuddin (2016).

Profitabilitas yang dalam penelitian ini dihitung menggunakan rasio *Return on Asset* atau ROA yang dapat menggambarkan bagaimana perusahaan dapat menghasilkan laba dengan memaksimalkan aset yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik perusahaan dapat memaksimalkan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan, maka semakin tinggi kesempatan manajer perusahaan untuk mengejar tujuan perusahaan untuk mensejahterakan pemilik dengan cara membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini juga dapat sejalan dengan *Signaling Theory* yaitu manajer dapat memberikan isyarat kepada pemegang sahamnya dengan keputusan kebijakan dividennya, apabila manajer memberikan tingkat dividen yang tinggi maka itu sebagai sinyal ke pemegang saham bahwa perusahaan sedang berada di kondisi yang baik.

2. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dapat dilihat di tabel 4.9, variabel likuiditas memiliki nilai koefisien 0.016063 dan nilai probabilitas sebesar 0.6404 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05 menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) dan juga Damayanti dan Achyani (2006).

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Cash Ratio* atau CR yang membagi antara kas dan setara kas dengan hutang lancar perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan memiliki tingkat *cash ratio* yang tinggi, maka belum berarti perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya karena tingkat *cash ratio* yang tinggi dapat berarti aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan rendah sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dan tidak dapat membagikan dividen. Berlaku juga sebaliknya, apabila tingkat likuiditas perusahaan rendah, hal tersebut tidak berarti perusahaan tidak dapat membagikan dividen, perusahaan tetap dapat membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya dengan berupa dividen saham. Sehingga dalam rasio likuiditas ini, tinggi rendahnya tingkat *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dapat dilihat di tabel 4.9, variabel *leverage* memiliki nilai koefisien 0.025710 dan nilai probabilitas sebesar 0.6506 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05 menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Handoyo (2013), Sumanti dan Manantar (2015) dan Syahrazad (2018).

Leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Debt to Equity* atau DER yang membandingkan modal dengan hutang jangka panjang perusahaan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan sumber dana dari hutang tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan karena perusahaan akan cenderung menginginkan untuk menjaga reputasi perusahaannya dengan tetap membagikan dividen kepada pemegang saham. Apabila hutang perusahaan sedang tinggi, perusahaan akan tetap membagikan dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan akan bertumbuh atau dalam kondisi akan baik karena manajer optimis dengan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal tersebut juga berlaku sebaliknya, apabila hutang perusahaan rendah perusahaan akan tetap membagikan dividen untuk menarik perhatian pemegang saham, sehingga besar kecilnya tingkat hutang tidak akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan akan tetap membagikan dividen terlepas besar atau kecilnya tingkat hutang yang dimiliki.

4. Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian yang dapat dilihat di tabel 4.9, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien -0.138605 dan nilai probabilitas sebesar 0.5407 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) dan Permadi (2015).

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena di Indonesia presentase kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan masih sedikit dengan jumlah yang kecil, dapat dilihat di tabel 4.2 statistik deskriptif bahwa rata-rata perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial hanya 0.061726 atau sebesar 6.1726% dimana apabila dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) jumlah tersebut hanya terbilang sedikit dibandingkan dengan pemegang saham diluar perusahaan atau *outsider ownership*, sehingga jumlah suara yang dimiliki manajer akan kalah dengan pemegang saham yang mempunyai suara yang kuat karena memiliki saham dengan presentase lebih besar. Sehingga variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena di Indonesia, khususnya pada sampel yang diteliti, manajer yang memiliki kepemilikan saham di perusahaannya masih sedikit sehingga tidak punya suara yang kuat untuk mengambil kebijakan dividen.