

THE INFLUENCE OF MANAJERIAL OWNERSHIP, INSTITUSIONAL OWNERSHIP, LEVERAGE POLICY, PROFITABILITY AND FIRM SIZE TO DIVIDEND POLICY

(Study on Manufacturing and Real Estate Companies Listed at BEI in 2009-2014)

Tata Riana Elsy Damayanti

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Tlp (0274)387656 Fax. (0274)387646/387649,Website: www.umy.ac.id

Email : tatariana13@gmail.com

ABSTRACT

Dividen policy becomes the most important for investor. Dividen policy can be used as hint or indicator of company's finance condition. Which is the company in profil condition or visa versa. Dividen policy it self can be influenced by several factors such as manajerial ownership, institusional ownership, leverage policy, profitability and firm size. The aim of this research is to exposes the influence of manajerial ownership, institusional ownership, leverage policy, profitability and firm siz toward manufacture company's dividen policy where exist in stock exchange.

Population in this research is manufacture company in Indonesia's stock exchange in 2009 - 2014. The sampelling technique which being used is purpose sampling and achieved 20 companies. The data of analysis technique is to use double linier regretion test. The result of hypothesis showed that manajerial ownership, leverage policy and profibility, influenced significantly toward dividen policy. On the other

hand, institutional ownership and firm size did not influence significantly toward dividen policy.

Keyword : *manajerial ownership, institutional ownership, leverage policy, profitability, firm size and dividen policy.*

PENDAHULUAN

Tujuan berdirinya suatu perusahaan adalah menghasilkan laba maksimal dalam jangka panjang. Manajemen sebagai pengelola perusahaan, diharapkan mampu mencapai hal - hal tersebut sehingga dapat dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui keputusan – keputusan yang dibuatnya. Salah satu tujuan dari investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh pendapatan (*return*) berupa *dividend yield* dan *capital gain*, (Yunita dan Erawati, 2014) tetapi tidak semua perusahaan itu membagikan dividen tergantung dari kebijakan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan sebagai bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi (2008). Adapun replikasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penulis tetap menggunakan lima variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Periode pengambilan data dalam penelitian Dewi (2008) adalah tahun 2002 – 2005 sedangkan

dalam penelitian ini menggunakan data dengan cakupan yang lebih lama dan terkini yaitu pada tahun 2009 – 2014. Obyek penelitian yang di gunakan dalam penelitian Dewi (2008) adalah semua perusahaan yang *go public*, sedangkan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian di karenakan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang akan digunakan untuk investasi pada perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan Herawaty, (2008).

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Beberapa argumen mengenai kebijakan dividen menurut Hanafi, (2004:361) :

a. Kebijakan dividen tidak relevan

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. MM menunjukkan bahwa investor *indifferent* (sama saja) terhadap kebijakan dividen. MM mengajukan beberapa asumsi dalam analisis mereka :

1. Tidak ada biaya pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
2. Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen dimasa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogeny.
3. Kebijakan investasi ditentukan terlebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

b. Argumen yang mendukung relevansi dividen

Argumen ketidakrelevanan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar. Di satu sisi, argumen tersebut mengatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang tinggi, di sisi lain, argumen tersebut menyatakan sebaliknya, yaitu perusahaan perlu membayar dividen yang rendah Hanafi (2004).

1). Dividen dibayar tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi Hanafi (2004) :

(a). Mengurangi ketidakpastian

Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini sedangkan *capital gain* diterima di

masa mendatang sehingga ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Faktor ketidakpastian akan berkurang sehingga investor semacam itu akan mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

(b). Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham

Menurut *agency theory*, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham (maksimisasi kemakmuran pemegang saham) dapat tercapai. Namun manajer bisa mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan pemegang saham. Manajer bisa saja menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek yang dapat meningkatkan keuntungan, investasi aset, dan lain sebagainya. Konteks semacam itu pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham.

(c). Efek pajak

Dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

2). Dividen dibayar rendah

Argumen yang mendasari dividen dibayar rendah Hanafi (2004) yaitu :

(a). Efek pajak

Di Negara tertentu, seperti di Amerika Serikat, pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen. Disamping itu, pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasikan, dengan kata lain pajak efektif atas *capital gain* dapat ditunda sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah karena akan menghemat pajak.

(b). Biaya emisi (*flotation costs*)

Jika perusahaan membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal akan lebih besar dibandingkan biaya modal internal karena adanya biaya emisi, biaya transaksi dan biaya *underpricing* saham. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Rozeff dalam Junius, 2014) kepemilikan manajerial yaitu ukuran prosentase saham yang dimiliki perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan yaitu direksi, manajemen, komisaris, ataupun setiap pihak yang terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan. Penambahan saham perusahaan oleh pihak manajemen, akan dapat menyelaraskan keinginan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham termasuk di dalamnya kebijakan pembayaran dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba yang ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan pada masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Hasil penelitian dari (Akmalia dan Hindasah, 2010) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal.

H1 :kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pihak institusional, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain, Marlene (2012). Semakin tinggi kepemilikan saham oleh instisional maka semakin rendah kebijakan dividen. Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Crutchley *et al* di dukung oleh Putri dan Nasir (2006) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control ekstenal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan deviden yang rendah.

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terdadap Kebijakan Dividen

Utang dapat digunakan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Menurut (Ismiyanti dan Hanafi ,2003) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai

cadangan pelunasan hutang. Penelitian (Jansen *et al*, 1992) di dukung oleh Megginson (1997) serta Chen dan Stainer (1999) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.. Gupta (2010) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini di sebabkan karena semakin tinggi proporsi utang atau semakin meningkatnya utang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu dengan adanya peningkatan utang maka akan meningkatkan biaya bunga atas utang tersebut. Sehingga peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban untuk membayar bunga dan utang tersebut akan lebih di prioritaskan daripada membayar dividen. Hasil sesuai dengan teori agency cost, karena Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sbelumnya dapat digunakan pembayaran dividen untuk membiayai investasi. Penelitian sebelumnya juga berpendapat menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen semakin tinggi leverage keuangan maka semakin tinggi pula resiko financial yang harus ditanggung oleh perusahaan Arilaha (2009), Kristianawati (2013) dan Dewi (2008)

H3 : kebijakan hutang brpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor, Sartono (1998:130). Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen (Suharli dan Oktorina, 2005). Profitabilitas memiliki korelasi positif dengan kebijakan dividen Suharli (2007).. Dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan di bagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori *Bird In-The-Hand* yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada berupa *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membeyarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

H4 : profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

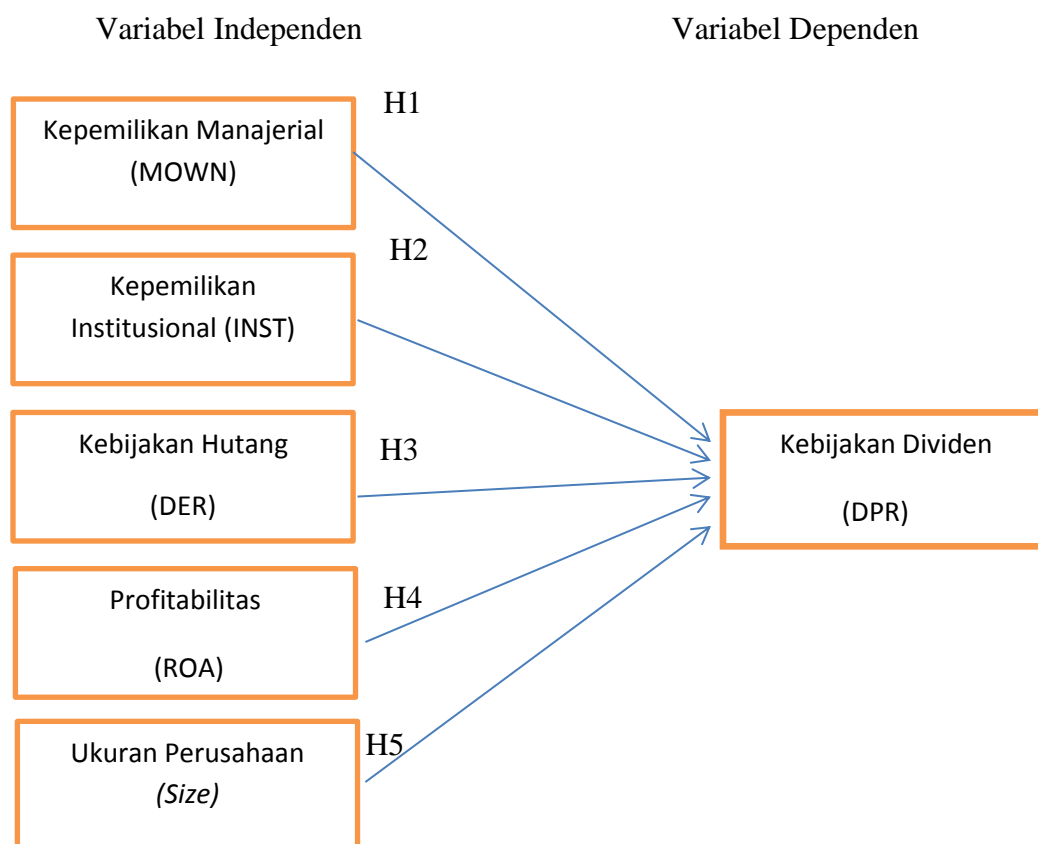
5. Pengaruh ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, size dan nilai saham, (Brigham dan Houston, 2011). Penelitian Vogt (1994) juga didukung

oleh (Chritchley dan Hansen, 1989) serta (Chang dan Ree, 1990) yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan yang memiliki asset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba di alokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

H5 : ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Model Penelitian



Sumber Dewi (2008)

Gambar 1. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Objek yang diambil dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada tahun 2009 – 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Non Probability Sampling* yaitu teknik sampling yang menggunakan kriteria- kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah

- a. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2014 ;
- b. Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2009 sampai dengan 2014;
- c. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang akan diteliti

1. Dividen

Kebijakan dividen menunjukkan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini diproksi dengan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Kepemilikan Manajerial (MOWN)

Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dengan cara menghitung jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Nuringsih, 2005 dalam Dewi, 2008).

$$\frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

3. Kepemilikan Instituional (INST)

Kepemilikan Instituional dapat diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan *blockholder* dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (Ismiyanti dan Hanafi 2003).

$$\frac{\text{jumlah saham institusional}}{\text{jumlah keseluruhan saham yang beredar}}$$

4. Kebijakan Hutang (DER)

DER digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (pengguna utang) terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. DER dapat dipakai sebagai proksi rasio *leverage*. Robert Ang (1997) menyatakan bawa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

5. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dalam penelitian ini di ukur dengan menggunakan *Return on Asset* yang diperoleh dengan cara laba bersih yang diperoleh perusahaan di bagi dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih 2005 dalam Dewi, 2008).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

6. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Pada penelitian ini ukuran perusahaan didasarkan pada total asset perusahaan. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah *log natural* dari *total assets*. *Size* dapat dirumuskan sebagai berikut (Chrutchley dan Hansen, 1989).

$$Size = \text{Log Total Assets}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

a. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data residual dilakukan menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorof-Smirnov* (K-S). Uji K-S untuk menguji normalitas data residual, apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari

0,05 ($\alpha = 5\%$) berarti data berdistribusi normal (Ghozali,2011). Hasil uji K-S tampak seperti dalam tabel berikut :

Tabel 4.1

Tabel 4.1 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		88
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32729264
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.045
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.630
Asymp. Sig. (2-tailed)		.822

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel 4.3 *One-Sample Kolmogorov-Sminov* diketahui total data 88 dengan besar signifikasinya sebesar 0.822 lebih besar dari α (0.05). Hal ini berarti data residual berdistribusi normal, sehingga dapat disimpulkan model regresi memenuhi asumsi noramlitas.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2009) dalam Rahmawati dkk (2011) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel

bebas/independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,10 dan mempunyai nilai VIF di di bawah ($<$) 10.

Hasil uji multikolinearitas menggunakan bantuan SPSS versi 16.0 dapat dilihat melalui tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel independen	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
MOWN	.853	1.172	Tidak Ada Multikolonearitas
INST	.987	1.014	Tidak Ada Multikolonearitas
DER	.818	1.222	Tidak Ada Multikolonearitas
ROA	.891	1.122	Tidak Ada Multikolonearitas
SIZE	.858	1.166	Tidak Ada Multikolonearitas

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Hasil tabel 4.4 hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan SPSS 16.0, terlihat bahwa kelima variabel independen yaitu MOWN< INST, DER, ROA dan SIZE menunjukkan nilai *tolerance* kelima variabel lebih dari 0,1 dan nilai VIF keempat variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi mutikolonearitas

didalam model regresi, sehingga model dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen.

c. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada kolerasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada periode t dengan residual pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi kolerasi, maka dinamakan ada problem autokolerasi Ghazali, (2011). Hasil uji autokolerasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW test). Nilai Durbin Watson yang berada diantara du dan $4 - du/dl < d < 4 - du$ menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokolerasi

Tabel 4.5

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary^p

Uji Autokorelasi	Du	DW – test	4 – Du	Keterangan
Durbin Watson	1.774	1.966	2.226	Tidak terdapat masalah autokorelasi

a. Predictors: (Constant), size, roa, inst, der, mown

b. Dependent Variable: dpr

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Berdasarkan pada tabel hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat data sebanyak 88 sampel dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1.966. Nilai ini akan dibandingkan dengan tabel alpha 5%, jumlah sampel

(n) 88 dan jumlah variabel 5 ($k=5$), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson $du = 1.774$.

Dari nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 2.226 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $dU < DW < 4-dU = 1.774 < 1.966 < 2.226$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah data mempunyai varian yang sama atau data mempunyai varian yang tidak sama. Uji heteroskedastisitas yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan uji *glejser* yang digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6

Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Hetesoskedastisitas

Variabel bebas	Nilai Sig.	Keterangan
MOWN	.266	Tidak terjadi heteroskedastisitas
INST	.369	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	.500	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA	.057	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>SIZE</i>	.477	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : data diperoleh dengan SPSS 16.0

Berdasarkan tabel 4.6 dari hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *glejser* diketahui bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan secara

statistik terhadap variabel dependen. Hasil tersebut dapat dilihat dari nilai signifikansi

> alpha (α) 0,05 maka regresi ini tidak mengandung heteroskedastisitas

e. Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.484	.162		2.991	.004
MOWN	-.096	.035	-.250	-2.741	.008
INST	.068	.121	.047	.558	.578
DER	-.203	.111	-.170	-1.824	.072
ROA	.111	.059	.167	1.872	.065
SIZE	-1.275	.177	-.658	-7.216	.000

a. Dependent Variable: DPR

1. Hasil penelitian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial (MOWN) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan dividen adalah manajer mengalokasikan laba pada laba yang ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan dividen yang tinggi merupakan kompensasi bagi investor institusional atas peran pengawasnya. Kepemilikan institusional tidak

signifikan dimungkinkan karena kepemilikan institusional masih jadi pengawas.

3. Hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Hal ini sesuai dengan teori *agency cost*, perusahaan dengan hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi hutang.
4. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hal ini disebabkan dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan. Laba perusahaan tersebut dapat ditahan sebagai laba ditahan dan dapat dibagikan sebagai dividen. Sehingga peningkatan laba bersih perusahaan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Hasil ini sesuai dengan teori *Bird In-The-Hand* yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada berupa *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

5. Hasil penelitian menunjukkan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang dibagikan yang akan semakin kecil, begitu pula sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar cenderung menginvestasikan kembali pendapatan yang dimilikinya untuk mengembangkan perusahaan daripada membagikan dividennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmalia, Alien dan Hindasah. 2010. Analisis Persamaan simultan dan Insider Ownership Utang dan Kebijakan Dividen beserta faktor – faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Anggi dan Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan , Leverage dan ROA terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Nono Keuangan yang Terdaftar di BEI)
- Arilaha, Muhammad A., 2009. :Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Diididen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vo1.3, No. 1 hal. 78-87
- Bangun, Nurainu dan Stefanus Hardiman. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang
- Bukori, Iskandar, 2008, Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Kesempatan Bertumbuh, kebijakan Hutang, Profit dan Tingkat Resiko terhadap Kebijakan Dividen, *Utilitas*, Vol. XVI No.2, Juli 2008.
- Devi dan Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajrial, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3 (2014) : 709 – 716
- Dewi, Christyanty Sisca. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 10 No. 1, April 2008 tahun 47 – 58

- Dividen pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Vol. 4, No.1, hal.15-24.
- Fuad, 2006, Simulitas dan Trade-off Pengambilan Keputusan Financial dalam Mengurangi Konflik Agensi : Peran dari Corporate Owneship, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.9, No.3, September 2006.
- Gupta, Amitabh (2010). *The Determinants of Coporate Dividend Policy*. Vol. 37, No.2.Irawati S., 2006, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama Pustaka
- Hanafi, MM. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Penerbit BPFE-Yogyakarta
- Hatta, Atika J. 2002. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 6, No. 2, Desember, hlm 1 – 22
- Idawati dan Gede . 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*. Bali : Universitas Udayana
- Imam, Gozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan Keempat. Semarang. Penerbit Universitas Diponegoro
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi. 2003. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Simultan Akuntansi*. Surabaya 16 – 17 Oktober
- Lopolusi, Ida. 2007. Analisis Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Surabaya. Surabaya
- Manahan P. Tambubolon. 2005. *Manajemn Keuangan*. Bogor. Penerbit Ghalia Indonesia
- Merlene Artha Mathilda, Pengaruh Struktur Kepemilikan, pajak, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Indonesia. 2012.
- Michell Suharli, 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*. Staf Pengajar. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta
- Mohammad. 2012. *Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif serta Praktek Kombinasinya dalam Penelitian Sosial*. Jakarta Utara. Publica Institute

- Mulyono, Budi. 2005. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Sizedan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Dividen*. Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Desember. Vol 2.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Muhammad Natsir, 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan, Makalah Simposium Nasional Akuntansi, IX, Padang
- Rakhmawati, Alni, dkk. 2013. *Statistika Edisi 1*. Yogyakarta. 2013
- Resky D. V Bansaleng, Parengkuan Tommy dan Ivonne S Saerang. 2014, *Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Food and Beverage*
- Rozeff. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Udayana. Bali.
- Sanjaya, I Putu Budi. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan*
- Suad, Husnan. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Yogyakarta. Penerbit BPEF.
- Suharli, M., 2005, *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat, Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Universitas Kristen Petra
- Suryanita dan Dinnul. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia*. STIE MDP.
- Tarjo dan Hartono. 2003. *Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang*. Surabaya. 16 – 17 Oktober
- Wati, Ajeng Bintari Dwi Cahya. 2014. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran dan Keputusan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013)*. 2014. Malang: Universitas Brawijaya.
- Yulia, Efni. 2009. *Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Aliran Kas Bebas pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru