

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

I Putu Budi Sanjaya

Alumni UPN “Veteran” Yogyakarta

Abstract

The objective of this research is to analysis what factors influence dividend payout ratio. The proposed hypothesis in this research are : (H1) insider ownership, institusional ownership, firm size, firm growth, and debt policy simultaneously influential to dividend payout ratio, (H2) insider ownership, institusional ownership, firm size, growth, and debt policy according to partial influential to dividend payout ratio. The population of this research was listed all companies at Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2005-2007, and the sample was determined based on the purposive sampling method. The amount of the sample was 17 companies from three (3) years observation (2005-2007). Multiple Regression Method used to analysis influence independent variable to dependent variable. Assumption classic tests are done, there are normality test with graph analysis normal plot, heteroskedasticity test with graph scatter plot analysis, autocorrelation test with Durbin-Watson test, and multicollinearity test with VIF test. The hypothesis is tested by F~ test and T- test. The result of hypothesis testing show F~ test significant ($p > 0,05$), so H1 accepted or insider ownership, institusional ownership, firm size, growth, and debt policy simultaneously influential to dividend payout ratio. According to partial variabel institusional ownership, firm growth influential to dividend payout ratio.

Keywords : *dividend policy, ownership, firm, debt.*

1. PENDAHULUAN

Memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*shareholder*) dapat dilakukan melalui keputusan dan kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai usaha untuk memaksimalkan

dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahtraannya dengan mengharapkan return dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dilain pihak, perusahaan juga mengharap-

capital gain yang diperoleh dikemudian hari. Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, dari sumber intern atau ekstern. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern, dengan menahan laba yang diperolehnya (tidak dibagikan sebagai dividen).

Peningkatan dividen diharapkan dapat juga mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan dimana dividen yang besar menyebabkan rasio laba ditahan akan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber ekstern, seperti emisi saham baru. (*Crutchley dan Hansen* , 1989) Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya yang berkaitan dengan emisi saham baru (*floating cost*).

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003), menemukan bahwa : 1) Ada pengaruh negatif signifikan antara *insider ownership* dan tingkat pertumbuhan terhadap kebijakan dividen; 2) *Dispersion of ownership, free cash flow* , memiliki hubungan positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; 3) *Collaterizable assets* menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen; 4) Pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Damayanti dan Achiyani (2006) menemukan bahwa investasi, profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena tidak konsisten dengan arah hubungan yang diharapkan. Penetapan pembagian dividen menjadi masalah

penelitian yang dilakukan Damayanti dan Achiyani (2006) yaitu *pertama*, periode penggunaan sampel dan tahun penelitian yang berbeda yaitu dari tahun 2005-2007 pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. *Kedua*, dengan menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, institusional, dan kebijakan hutang. Variabel kepemilikan manajerial, digunakan karena variabel tersebut diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajerial, maka pihak manajemen cenderung untuk menahan pembayaran dividen Sartono (2001).

Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar membayar dividen dalam jumlah kecil sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar Rozeff (1982). Variabel kepemilikan institusional, digunakan karena variabel tersebut diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Imanda (2006) semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk memberikan dividen yang lebih rendah. Variabel kebijakan hutang, digunakan karena variabel tersebut diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka akan membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui hutang sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan hutang secara searah (Emery dan Finnerty, 1997). Kas internal perusahaan digunakan untuk membayar dividen sehingga diperlukan tambahan dana eksternal melalui hutang (*Free cash flow hypothesis*). Dalam penelitian yuniningsih mengutip dari rahayu (2004) juga menemukan bahwa perusahaan besar akan menambah hutang untuk mendukung pembayaran dividen.

Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Menurut Rozeff (1982), kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Selanjutnya Rozeff (1982), karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen, maka pihak manajemen cenderung untuk menahan pembayaran dividen atau menginginkan pembagian dividen kecil, karena mereka menginginkan kelebihan aliran kas untuk membiayai investasi perusahaan.

Imanda dan Nasir (2006) mengindikasikan bahwa bila manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaannya semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* lebih besar yaitu dari pembagian dividen yang lebih tinggi.

Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Variabel ini merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak luar atau disebut *institutional ownership*. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi pihak manajemen dalam proses pengambilan keputusan, terutama jika menyangkut *return*. Secara logika, para pemegang

manajemen jika menyangkut tentang *return* yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Bathala et al (1994) menjelaskan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan, karena mereka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan sekaligus memungkinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat hutang secara optimal, dan ini akan berpengaruh pada pembayaran dividen.

Imanda dan Nasir (2006) menjelaskan bahwa dengan jumlah investasi yang tinggi, investor institusional melakukan monitoring yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistik manajer. Monitoring oleh investor institusional ini dapat mengurangi *agency cost* dalam hal ini yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga dividen yang dibayarkan juga menurun. Kehadiran kepemilikan institusional memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan.

Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymon (1999) menjelaskan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap dividen adalah negatif. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen rendah.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal

Tingkat Pertumbuhan (*Growth*) dan Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas perusahaan setiap tahunnya. Semakin besar peningkatan profitabilitas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dikatakan semakin meningkat.

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran dividen, karena *earning* yang dihasilkan digunakan untuk investasi guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba, atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Mengutip Chang dan Rhee (1990) yang diacu oleh Susana dan Fachan (2006), Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan tingkat pertumbuhan dengan kebijakan dividen menemukan bahwa, tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) Nupikso (2002) dalam Endang dan Minaya (2003), Smith dan Watts (1992) dalam Fauzan (2002). Namun begitu, Hatta (2002) dan Taswan (2003) menemukan bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil

hutang tersebut, sehingga laba yang ditahan semakin kecil dan tingkat dividen yang akan dibagi pun semakin kecil. Sebaliknya, ketika dividen akan dibagikan dalam jumlah besar, hal ini dimungkinkan karena perusahaan mempunyai tingkat hutang yang rendah, sehingga tidak banyak mengurangi laba untuk kepentingan pelunasan hutang perusahaan.

Imanda dan Nasir (2006) mendapatkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa setelah krisis perusahaan memerlukan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, manajer lebih memilih pembiayaan dengan hutang. Dengan dana hutang, perusahaan *go public* di Indonesia ingin menarik perhatian investor untuk menanamkan sahamnya serta menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis, dengan membagikan dividen.

Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2002) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah : (1) H_1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen; dan (2) H_2 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen.

bisa diamati disebut ukuran populasi. Sedangkan sampel merupakan himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi. Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2007.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu atau ciri-ciri tertentu yang dimiliki oleh sampel itu. (Cooper dan Emory, 1995).

Kriteria yang digunakan: (1) Seluruh Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2007; (2) Membayar dividen secara berturut-turut/kontinyu pada tahun 2005-2007; dan (3) Perusahaan mempunyai data kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan hutang pada tahun 2005-2007.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan baik oleh pihak lain (Cooper dan Emory, 1995). Teknik pengambilan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu melihat dokumen yang sudah terjadi. Data yang digunakan dalam penelitian ini dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005-2007.

Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, yaitu keputusan manajer tentang berapa besar prosentase laba saat ini yang akan digunakan untuk membayar dividen. Kebijakan dividen diukur dengan perbandingan antara dividen

1) Kepemilikan manajerial (X_1)

Kepemilikan manajerial adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan yang terdiri dari direktur dan komisaris (manajemen). Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris (manajemen) yang dibandingkan dengan total saham perusahaan (Tarjo 2005).

2) Kepemilikan Institusional (X_2)

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham dari pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat dilihat dari persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional yang dibandingkan dengan total saham perusahaan.

3) Ukuran Perusahaan (X_3)

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan *natural log of Assets* (Chen dan Steiner, 1999).

4) Tingkat pertumbuhan perusahaan (X_4)

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari profitabilitas perusahaan yang meningkat setiap tahunnya. Semakin baik profitabilitas suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. Indikator ini menggunakan ROE,

5) Kebijakan Hutang (X_5)

Hutang merupakan suatu pengorbanan manfaat ekonomis, yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberi jasa kepada badan usaha lainnya dimasa mendatang sebagai akibat dari

untuk membayar keseluruhan hutang. Rasio ini juga digunakan untuk menggambarkan kebijakan hutang, Dihitung dengan membagi *Total Hutang* dengan *Total Ekuitas* (Riyanto, 1998).

Alat Analisis Data

Analisis regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y: Kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) ; X₁: Kepemilikan manajerial; X₂: Kepemilikan institusional; X₃: Ukuran perusahaan; X₄: Tingkat pertumbuhan perusahaan; X₅: Kebijakan hutang; a: Konstanta; b₁-b₅: Koefisien Regresi; e: Kesalahan (*error*).

Untuk uji hipotesis digunakan uji t dan uji F serta uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

3. HASIL PENELITIAN

1) Pengujian secara simultan:

Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan

perusahaan, kebijakan hutang secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 1
Hasil uji F

R	R Square	Adj R Square	F	Sig.	Ket.
,669 ^a	,447	,385	7,272	,000 ^a	Signifikan

Sumber: data sekunder diolah tahun 2008

Hasil regresi pada Tabel 1 menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,000 maka, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen diukur dari *dividen payout ratio*, berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *dividen payout ratio*. Berdasarkan hasil analisis dengan uji F, maka dapat disimpulkan hipotesis 1 dalam penelitian dapat dinyatakan secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang ditunjukkan pada Tabel 2 dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 17,406 - 0,402X_1 + 0,229X_2 + 1,036X_3 - 0,880X_4 - 2,371X_5 + e$$

Tabel 2
Hasil Regresi Berganda

Independen Variabel	Koef. Regresi	Std. Error	Koef. Beta	t	Sig.	Keterangan
(Constant)	17,406	21,494		0,810	,422	
Kepemilikan manajerial	-,402	,316	-,166	-1,272	,210	Tidak Signifikan
kepemilikan institusional	,229	,107	,253	2,150	,037	Signifikan

2) Pengujian secara parsial: Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial (X_1), dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,210 lebih besar dari 5% menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan secara parsial (individu) terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Imanda dan Nasir (2006). Hasil penelitiannya, bahwa bila manajer memiliki saham perusahaan yang tinggi, maka kekayaannya semakin tidak terdiversifikasi dengan baik, oleh karena itu manajer akan mengharapkan *return* atas *opportunity cost* lebih besar yaitu dari pembagian dividen yang lebih tinggi.

Kepemilikan institusional (X_2), dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,037 lebih kecil dari 5% menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan secara parsial (individu) terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan adanya pengurangan terhadap masalah keagenan maka perusahaan akan bisa membagikan dividen yang lebih besar. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Fauzan (2002) hasil penelitiannya, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dikarenakan investor institusi tersebut mengharapkan pihak manajemen perusahaan menahan laba perusahaan untuk tidak dibagikan sebagai dividen tetapi dimanfaatkan dalam pengembalian (reinvestasi) perusahaan yang nanti akan memberikan hasil yang lebih dimasa depan.

perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, belum tentu memperoleh dana dengan mudah dan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi, karena para investor yang akan membeli saham atau menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga faktor-faktor lainnya seperti prospek perusahaan, manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Kemungkinan yang lain apabila perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal, bukan semata-mata digunakan untuk pembayaran dividen, tetapi digunakan untuk tujuan-tujuan lain seperti investasi dan pembayaran hutang.

Pertumbuhan perusahaan (X_4), dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 5% menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan secara parsial (individu) terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Endang dan Minaya (2003). Karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin sedikit laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Laba yang diperoleh cenderung digunakan untuk investasi untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan hutang (X_5), dengan tingkat signifikansi 5%, diperoleh nilai signifikan sebesar 0,073 lebih besar dari 5% menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan secara parsial (individu) terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Sartono (2001). Dari hasil yang tidak signifikan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menetapkan kebijakan dividennya sebelum perusahaan melakukan pelunasan hutangnya, sehingga pelunasan hutang tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan. Karena pelunasan hutang yang dilakukan oleh perusahaan antara lain dapat dibiayai dari laba yang tidak dibagi, pengeluaran obligasi baru, atau dari emisi saham

berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen maka hipotesis pertama dalam penelitian ini didukung.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian di atas maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan memberikan beberapa hal berikut ini:

- 1) Penelitian yang selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk menambah periode penelitian sehingga hasilnya akan lebih representatif.
- 2) Serta perlu mempertimbangkan untuk mengembangkan variabel-variabel lain yang berperan dalam mempengaruhi kebijakan dividen.
- 3) Serta perlu memperhatikan kriteria pengambilan sampel dengan % kepemilikan manajerial lebih besar dari 20%.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis regresi teori, kasus, dan solusi*. Edisi kedua, Yogyakarta. BPFE.
- Bathala, CT., Moon, KP., Rao, RP. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective*, Financial Management, Vol 23, No. 3.
- Brigham, Eugene. F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta.
- Crutchley, C.E., M.R.H. Jensen., J.S. Jahera. Jr, dan J.E. Raymond. 1999. *Agency Problem and The Simultaneity Decision Making The Role of Institutional Ownership, International Review Of Financial Analysis*, 8:2.
- Crutchley, C.E, dan R.S. Hansen. 1989. " *A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends* ", financial management, 36-46
- Chen, C.R., dan Steiner, T.L. 1999. *Managerial Ownership and Agency Conflict: a Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, Financial review*, Vol.34, 119-137.
- Cooper, D.R. and C.E. Emory. 1995. *Business Research Methods, Fifth Edition*, Richard D. IRWIN. Inc
- Dermawan E.S. 1997. *Faktor-faktor penentu kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan yang go publik di BEJ tahun 2004*. Tesis S2. Msi. UGM.
- Endang, dan Minaya. 2003. *Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 14, No.21, Agustus 2004, 281-301
- Emery, D.R., dan J.D. Finnerty. 1997. *Corporate Financial Management, International edition*, Prentice Hall Inc, New Jersey.
- Fauzan. 2002. *Hubungan biaya keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi*