

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sugiarto (2009:53) menyatakan teori keagenan pada awalnya berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan agency, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Sebagaimana dikemukakan Crutchley dan Hansen (1986) yang dikutip oleh Sugiarto (2009:84), hubungan keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan manajer, pemisahan tersebut terjadi karena pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer dalam mengelola sejumlah dananya. Perrow (1986) dalam (Made Dewi, 2011), kontribusi teori keagenan mengingatkan pentingnya saling pengertian antara para pihak untuk berusaha mengurangi sifat mengutamakan kepentingan sendiri. Selain itu, juga mengingatkan pentingnya pengendalian diri dan harus menghilangkan kepentingan pribadi (self interest). Husnan dan Pudjiastuti (2004) dalam (Made Dewi, 2011) Agency theory bagi perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (lebih-lebih untuk yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai agent) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, disebut juga sebagai principal). Telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (agency theory). Hubungan keagenan muncul ketika satu individu atau lebih yang

disebut pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan keagenan yang utama adalah: (a) antara pemegang saham dan manajer, dan (b) antara manajer dan pemberi kredit.

Hubungan antara kedua belah pihak tidak dapat selalu tercipta harmonis. Adanya perbedaan kepentingan menyebabkan konflik keagenan (*agency conflict*) Meyers (1977) dalam Made Dewi (2011). Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat terjadi pada saat manajer mengkonsumsi kas perusahaan secara berlebihan dengan biaya pemegang saham. Manajer juga memiliki horizon waktu yang lebih pendek dibanding pemegang saham. Manajer lebih menyukai proyek investasi dalam jangka waktu pengembalian panjang demi promosi jabatan dan cenderung membuat keputusan operasional yang dapat mengurangi risiko personal dibandingkan mengikuti pilihan pemegang saham yang menghendaki pengembalian adalah yang lebih besar.

Usaha pemegang saham dalam meminimalkan konflik keagenan dengan cara melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer di perusahaan. Biaya pengawasan ini disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) dalam Sugiarto (2009:53) mendefinisikan biaya keagenan (*agency cost*) sebagai jumlah pengeluaran untuk pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham, pengeluaran karena penggunaan hutang oleh agen serta pengeluaran karena residual loss yaitu pengeluaran biaya oleh pemegang saham eksternal untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pengeluaran para pemegang saham berupa biaya keagenan diharapkan dapat memberikan pengendalian terhadap perilaku manajerial. Dengan demikian, adanya pengawasan dari pemegang saham, manajerial perusahaan akan melakukan praktik yang sesuai dengan tujuan bersama.

2.2. Dividen

2.2.1. Pengertian Dividen

Menurut Sugiarto (2009 : 73) dividen adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham secara pro rata menurut kelas atau kelompok surat berharga. Pada dasarnya dividen yang merupakan pembagian aktiva kepada pemilik perusahaan, akan menjadi kewajiban resmi perusahaan. Dividen dibayarkan dalam bentuk uang, saham, produk atau properti perusahaan (meskipun jarang terjadi). Dividen dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun perolehannya. Kebijakan dividen adalah suatu hal yang tidak bisa dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Syamsuddin dalam Jorenza dan Marjam, 2015).

2.2.2. Jenis-Jenis Dividen

Kieso dan Weygandt dalam Rini (2007) mengungkapkan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dapat berbentuk:

1. *Cash dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk tunai.
2. *Stock dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu.
3. *Script dividend (promisory notes)* yaitu hutang dividen dalam bentuk surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu atau pembayaran dividen pada masa yang akan datang.
4. *Property dividend* yaitu pembayaran dividen dalam bentuk kekayaan seperti barang dagangan, real estate atau investasi dalam bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

2.3. Kebijakan Dividen

2.3.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih yang

diperoleh untuk dibagikan sebagai Dividen atau sebagai laba yang ditahan. Kebijakan dividen perusahaan biasanya diatur dalam anggaran dasar dan anggaran rumah tangga perusahaan. Perusahaan berusaha agar *dividend per share*nya *smooth*, artinya variabilitas *dividend per share* jauh lebih rendah dibandingkan variabilitas labanya (Sugiarto, 2009 : 74).

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvested*).

2.3.2. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2006) tiga teori tentang preferensi investor :

1. Teori Irelevansi Dividen (*dividend irrelevance theory*)

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan irelevan. Pendukung utama dari teori irelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Miller dan Modigliani (MM). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya

ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan.

2. Teori Burung Di Tangan (bird-in-the-hand theory)

Kesimpulan utama dari teori irrelevansi dividen MM adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta atau ks. Kesimpulan ini telah mendapat perdebatan sengit di dalam lingkungan akademisi. Khususnya, Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa kas turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen.

3. Teori Preferensi Pajak

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa kita dapat berpikiran bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran tinggi :

- a. Keuntungan modal jangka pajang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6 persen. Oleh sebab itu, investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin mengarah kenaikan

harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajak rendahnya akan mengantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Adanya pengaruh nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan sekarang.
- c. Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali – para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar harga nperolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal. Karena keunggulan-keunggulan di bidang perpajakan ini, para investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba. Jika demikian, investor akan bersedia untuk membayar lebih bagi perusahaan dengan pembayaran dividen yang rendah daripada pada perusahaan serupa dengan pembayaran yang tinggi.

2.3.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland dalam Rini (2007) kebijakan dividen dipengaruhi oleh :

1. Undang-Undang,
2. Posisi Likuiditas,
3. Kebutuhan Pelunasan Utang,
4. Tingkat Ekspansi Aktiva,
5. Tingkat Laba,
6. Stabilitas Laba,
7. Akses ke Pasar Modal, dan
8. Kendali Perusahaan.

2.3.4. Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Atmaja dalam Putu dan Agung, 2015). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011–2015 yang dinyatakan dalam satuan persentase. DPR dapat didefinisikan sebagai nilai dividen yang dibagikan per saham disbanding dengan nilai laba bersih per saham Hardiningsih dalam Putu dan Agung (2015). Rumus dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Keterangan:

DPR	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
Dividen per Share	= Nilai Dividen per Lembar Saham
Earning per Share	= Laba Bersih per Lembar Saham

2.4. Struktur Kepemilikan

2.4.1. Pengertian Struktur Kepemilikan

Menurut Sugiarto (2009: 59) struktur kepemilikan adalah struktur dari kepemilikan saham, yakni perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (*outsider*). Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan atas saham perusahaan. Menurut Ituriaga dan Sanz dalam Untung

dan Hartini (2006), berdasarkan proporsi saham yang dimiliki, struktur kepemilikan dikelompokkan menjadi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional. Hal serupa juga disampaikan oleh Bambang (2009) bahwa berdasarkan proporsi saham yang dimiliki Struktur Kepemilikan terdiri atas Kepemilikan Manajerial (*insider*) dan Kepemilikan Institusional (*Institutional Holding*), sehingga dalam penelitian ini variabel yang diteliti adalah Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional.

2.4.2. Kepemilikan Manajerial

2.4.2.1. Pengertian Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati dalam Elmi, 2015). Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham.

2.4.2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial

Dalam memutuskan apakah keuntungan/laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya untuk diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang, maka kebijakan dividen ini dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Sinuraya dalam Rini (2007) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial yaitu:

1. Peraturan hukum,
2. Posisi likuiditas,
3. Perlunya membayar kembali pinjaman (*need to repay debt*),

4. Keterbatasan karena kontrak pinjaman (*restriction in debt contract*),
5. Tingkat perluasan harta (*rate of asset expansion*),
6. Tingkat keuntungan,
7. Stabilitas keuntungan,
8. Pintu pasaran modal (*access to the capital market*), dan
9. Laba yang diperoleh berusaha untuk dibayarkan pada pemegang saham.

2.4.2.3. Pengukuran Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan atas presentase saham oleh pihak manajemen dari dewan komisaris dan direksi (MOWN) yang turut mengambil keputusan kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan manajerial yang besarnya dapat dihitung dari periode 2011-2015 dalam satuan persentase sebagai berikut (Wardani dan Hermuningsih dalam Kadek dan Putu, 2013):

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Komisaris dan Direksi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

MOWN = Kepemilikan Manajerial

2.4.3. Kepemilikan Institusional

2.4.3.1. Pengertian Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang

memiliki hubungan istimewa (perusahaan afiliasi dan perusahaan asosiasi). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan (Sisca, 2008).

2.4.3.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kepemilikan Institusional

Menurut Gitosudarmo dalam Rini (2007) kepemilikan institusional dipengaruhi oleh :

1. Faktor Likuiditas,
2. Kebutuhan dana untuk melunasi utang,
3. Tingkat ekspansi yang direncanakan,
4. Faktor pengawasan,
5. Ketentuan-Ketentuan dari Pemerintah, dan
6. Pajak kekayaan/penghasilan dari pemegang saham/

2.4.3.3. Pengukuran Kepemilikan Institusional

Pengukuran struktur kepemilikan institusional ini mengacu pada Ituriaga dan Sanz dalam Untung dan Hartini (2006), adalah sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Institusional}}{\text{Jumlah Total Beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

INST = Kepemilikan Institusional

2.5. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensejahterakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dan internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih dalam Siska, 2008). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen yang tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka diperlukan peningkatan dividen.

2.6. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (Listyani dalam Siska, 2008) Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistik* manager, yaitu manager melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

2.7. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun)	Dinesh dan Ritu (2013)
Judul	Ownership Structures and Dividend Policy - A Study of Bombay Stock Exchange-500
Variabel	Dependen: 1. Kebijakan Dividen Independen: 1. Kepemilikan Manajerial
Hasil	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
Persamaan	1. Kebijakan dividen 2. Kepemilikan Manajerial
Perbedaan	1. Negara Penelitian

	2. Objek Penelitian 3. Tahun Penelitian
--	--

Nama Peneliti (Tahun)	Sisca (2008)
Judul	Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen
Variabel	Dependen: 1. Kebijakan Dividen Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Kebijakan Hutang 4. Profitabilitas 5. Ukuran Perusahaan
Hasil	Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
Persamaan	1. Kebijakan Dividen 2. Kepemilikan Manajerial
Perbedaan	1. Kepemilikan Institusional 2. Kebijakan Hutang 3. Profitabilitas 4. Ukuran Perusahaan 5. Objek Penelitian 6. Tahun Penelitian

Nama Peneliti (Tahun)	Jorenza dan Marjam (2015)
Judul	Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Variabel	Dependen: 1. Kebijakan Dividen 2. Nilai Perusahaan Independen: 1. Kepemilikan Manajerial

	2. Kebijakan Hutang 3. Profitabilitas
Hasil	Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan
Persamaan	1. Kebijakan dividen 2. Kepemilikan Manajerial 3. Objek Penelitian
Perbedaan	1. Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Hutang 3. Profitabilitas 4. Tahun Penelitian

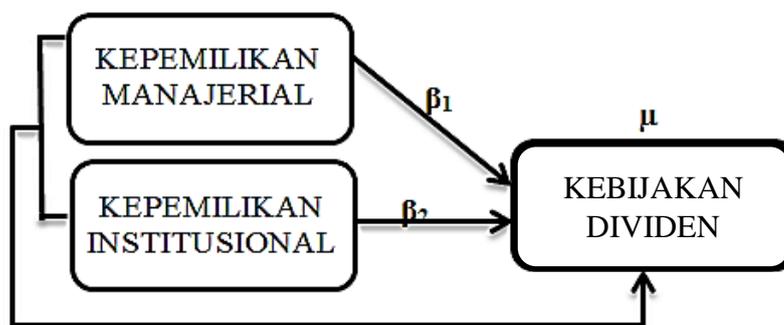
Nama Peneliti (Tahun)	Ni Komang dan I Gusti (2016)
Judul	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen
Variabel	Dependen: 1. Kebijakan Dividen Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional 3. Profitabilitas 4. Free Cash Flow
Hasil	Variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan free cash flow mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividend payout ratio
Persamaan	1. Kebijakan dividen 2. Kepemilikan Manajerial 3. Objek Penelitian
Perbedaan	1. Kepemilikan Institusional

	2. <i>Free Cash Flow</i> 3. Profitabilitas 4. Tahun Penelitian
--	--

Nama Peneliti (Tahun)	Ni Putu dan Ni Made (2014)
Judul	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur
Variabel	Dependen: 1. Kebijakan Dividen Independen: 1. Kepemilikan Manajerial 2. <i>Leverage</i> 3. Ukuran Perusahaan
Hasil	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
Persamaan	1. Kebijakan dividen 2. Kepemilikan Manajerial 3. Objek Penelitian
Perbedaan	1. <i>Leverage</i> 2. Ukuran Perusahaan 3. Tahun Penelitian

2.8. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.9. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2013:93). Berdasarkan hubungan antara landasan teori terhadap rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari permasalahan penelitian ini adalah :

1. Hipotesis untuk Kepemilikan Manajerial (MOWN) dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR):

H_{01} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial (MOWN) dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

H_{a1} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial (MOWN) dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2. Hipotesis untuk Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Dividen (DPR):

H_{02} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

H_{a2} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Manajerial (MOWN) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

3. Hipotesis untuk Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR):

H_{03} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

H_{a3} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan antara Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.