



**PENGARUH FIRM SIZE DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP
DIVIDEND PAYOUT RATIO DENGAN DEBT TO TOTAL ASSET RATIO
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2012 – 2014**

Riandy

riandylim14@gmail.com

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRACT

The objectives of this research are to know the direct effect of Firm Size, Institutional Ownership to Dividend Payout Ratio. Besides that, this study aims to know the indirect effect of Firm Size and Institutional Ownership to Dividend Payout Ratio with Debt To Total Asset Ratio as the intervening variable. The research based on Agency Theory. Sampling technique that used is non-probability sampling with purposive sampling method acquired 39 non-financial companies which are listed in Indonesian Stock Exchange in 2012 – 2014. The results showed that Firm Size has positive effect to Dividend Payout Ratio, Firm Size does not has significant effect to Debt to Total Asset Ratio, There was no significant effect Institutional Ownership to Dividend Payout Ratio, Institutional Ownership has significant negative effect to Debt to Total Asset Ratio, Debt to Total Asset Ratio has significant negative effect to Dividend Payout Ratio, Debt to Total Asset Ratio weakened the effect of Firm Size to Dividend Payout Ratio, and Debt to Total Asset Ratio strengthened the effect of Institutional Ownership to Dividend Payout Ratio.

Key words : Firm Size, Institutional Ownership, Debt To Total Asset Ratio, Dividend Payout Ratio, Agency Theory

PENDAHULUAN

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan harus bisa membuat kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi kepentingan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain.

Ratna Sari, Muharam, dan Sofyan (2015) dalam penelitiannya mendapatkan kesimpulan bahwa hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ini menjelaskan bahwa pada tingkat penggunaan hutang yang relatif besar, maka dividen yang akan dibagikan tidak terlalu tinggi. Kebijakan ini dilakukan untuk membuktikan bahwa

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya atau melakukan tindakan lainnya yang sejenis tanpa izin penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



perusahaan memberikan perhatian bagi kepentingan kreditor dan pemegang saham. Namun, Masita Dewi (2016) mendapatkan tidak adanya pengaruh antara *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*, yang menjelaskan bahwa tinggi rendahnya hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen yang akan dibagikan.

Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Lopolusi, 2013). Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Masita Dewi (2016) yang mengatakan bahwa tidak adanya pengaruh *Firm Size* terhadap kebijakan dividen.

Adapun variabel lain yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusional). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa keberadaan *Institutional Ownership* dianggap mampu *me-monitoring* dengan efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan membuat kinerja perusahaan menjadi meningkat dan hasil yang diperoleh perusahaan ikut meningkat. Sehingga kemungkinan investor mendapatkan dividen yang tinggi akan semakin besar.

Selanjutnya, beberapa penelitian telah memberikan hasil bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan (*Firm Size*) dengan *Debt to Total Asset Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk meningkatkan hutangnya karena mereka ingin berkembang semakin besar. Namun, Nuraina (2012) mendapatkan bukti lain pada penelitiannya yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan atau hasil penelitian negatif.

Meningkatnya *Institutional Ownership* dapat mengimbangi kebutuhan terhadap penggunaan hutang. Ini berarti *Institutional Ownership* dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajemen dalam perusahaan dan mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya teori keagenan yang memperhatikan bahwa di dalam perusahaan akan terjadi *Agency Problem*. *Agency Problem* ini membuat manajer untuk memiliki kecenderungan mendahulukan kepentingan mereka terlebih dahulu, sehingga tidak lagi atas dasar tujuan perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu *monitoring* yang tentunya akan memiliki biaya yang disebut *Agency Cost*. Dalam rangka mengurangi *agency cost* di dalam sebuah perusahaan dapat dengan meningkatkan hutang perusahaan ataupun dengan meningkatkan kepemilikan perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan memilih untuk menaikkan *Institutional Ownership* maka *Debt to Total Asset Ratio* akan berkurang, begitu juga sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menaikkan *Debt to Total Asset Ratio* maka *Institutional Ownership* akan berkurang. Ini karena ide menggunakan *Institutional Ownership* dapat mensubstitusi *Debt to Total Asset Ratio* sebagai bagian dari fenomena *trade off* antara konflik keagenan hutang dan konflik keagenan ekuitas.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori Keagenan atau *Agency Theory* pertama kali dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak di bawah

satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk meningkatkan kinerja perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Hubungan antara agen dan prinsipal diharapkan dapat menunjang tumbuh kembangnya perusahaan. Namun, biasanya atas dasar kepentingan masing-masing akan menimbulkan *agency problem* dan pada konflik inilah akan menyebabkan keluarnya biaya-biaya (*agency cost*) di dalamnya. Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan. Ada berbagai cara dalam mengurangi *agency problem* ini seperti yang dikemukakan oleh Bathala *et al*, (1994) salah satunya adalah dengan cara meningkatkan kepemilikan saham oleh institusi (*Institutional Ownership*). Ini karena *Institutional Ownership* dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang cukup baik dalam kontrol perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan dimana perusahaan dapat menentukan proporsi terbaik antara pembagian laba perusahaan yang diberikan kepada para investornya berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh investor dan proporsi jumlah laba yang akan digunakan oleh perusahaan itu sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2006) ada lima macam bentuk pembagian dividen yaitu sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Sebelum membagikan dividen, manajemen harus memastikan bahwa persediaan uang kas tunai mencukupi untuk operasional perusahaan maupun untuk pembayaran dividen tunai.

2. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Dividen aktiva selain kas merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, real estate, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

3. Dividen dengan utang wesel (*script dividend*)

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

4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.





5. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan jumlah hutang yang akan digunakan dalam struktur pendanaannya. Dalam hal ini, perusahaan harus mempertimbangkan kegunaan dan biaya yang harus dikeluarkan apabila perusahaan menggunakan pendanaan berupa hutang.

Jensen dan Meckling (1976) permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya, sehingga hutang dapat digunakan sebagai mekanisme mendisiplinkan manajer perusahaan yang cenderung menggunakan *free cash flow* secara berlebihan.

Firm Size

Firm Size atau Ukuran Perusahaan adalah gambaran *total asset* perusahaan yang dapat digunakan dalam aktivitas perusahaan. *Total asset* ini pun dapat menunjang perusahaan dalam persaingan mendapatkan dana dalam pasar modal. Umumnya, Perusahaan besar memiliki lingkup ekonomi yang lebih luas, kemampuan yang lebih memadai, dan daya saing yang kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Institutional Ownership

Kepemilikan Institusional adalah bagian eksternal perusahaan yang melakukan monitoring manajemen di dalam perusahaan dan menjadi bagian pemilik perusahaan tersebut. Kepemilikan saham Institusional ini merupakan mekanisme *corp. governance* utama dalam menyelesaikan *Agency Theory*. Perbandingan kepemilikan saham institusional terhadap total saham beredar ini sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan itu sendiri. Karena dengan adanya ini, akan meningkatkan pengawasan terhadap manajerial perusahaan yang akan membuat efektivitas perusahaan meningkat dan laba pun semakin tinggi.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Hubungan Antara Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio

Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru. Ini memperkuat pendapat Lloyd et al. (1985) dalam Georgiana (2012) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki *financial maturity* akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga dapat mengurangi

ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi agar mudah mendapatkan .

H1 : Firm Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio

Hubungan Antara Firm Size Terhadap Debt to Total Asset Ratio

Jensen *et. al.* (1992) menemukan bahwa *Firm Size* berpengaruh terhadap *Debt to Total Asset Ratio* perusahaan. Teori ini didukung oleh *Collateral Hypothesis*, yaitu semakin tinggi nilai aset perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang dan juga melunasinya, karena sebagian aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminannya. Surya dan Rahayuningsih (2012) mendukung hasil penelitian ini, dalam penelitiannya menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka penggunaan hutang juga akan semakin meningkat. Hal ini karena perusahaan besar didukung oleh kemudahan kreditur dalam mengakses data *internal* perusahaan.

H2 : Firm Size berpengaruh positif terhadap Debt to Total Asset Ratio

Hubungan Antara Institutional Ownership Terhadap Dividend Payout Ratio

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan *Institutional Ownership* dianggap mampu *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan membuat kinerja perusahaan menjadi meningkat dan hasil yang diperoleh oleh perusahaan ikut meningkat. Sehingga kemungkinan investor mendapatkan dividen yang tinggi akan semakin besar.

H3 : Institutional Ownership berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio

Hubungan Antara Institutional Ownership Terhadap Debt to Total Asset Ratio

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa adanya teori keagenan yang memperhatikan bahwa di dalam perusahaan akan terjadi *Agency Problem*. *Agency Problem* ini membuat manajer untuk memiliki kecenderungan mendahulukan kepentingan mereka terlebih dahulu, sehingga tidak lagi atas dasar tujuan perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu *monitoring* yang tentunya akan memiliki biaya yang disebut *Agency Cost*. Dalam rangka mengurangi *agency cost* di dalam sebuah perusahaan dapat dengan meningkatkan hutang perusahaan ataupun dengan meningkatkan kepemilikan perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan memilih untuk menaikkan *Institutional Ownership* maka *Debt to Total Asset Ratio* akan berkurang, begitu juga sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menaikkan *Debt to Total Asset Ratio* maka *Institutional Ownership* akan berkurang. Ini karena ide menggunakan *Institutional Ownership* dapat mensubstitusi *Debt to Total Asset Ratio* sebagai bagian dari fenomena *trade off* antara konflik keagenan hutang dan konflik keagenan ekuitas.

H4: Institutional Ownership berpengaruh negatif terhadap Debt to Total Asset Ratio





Hubungan Antara *Debt to Total Asset Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

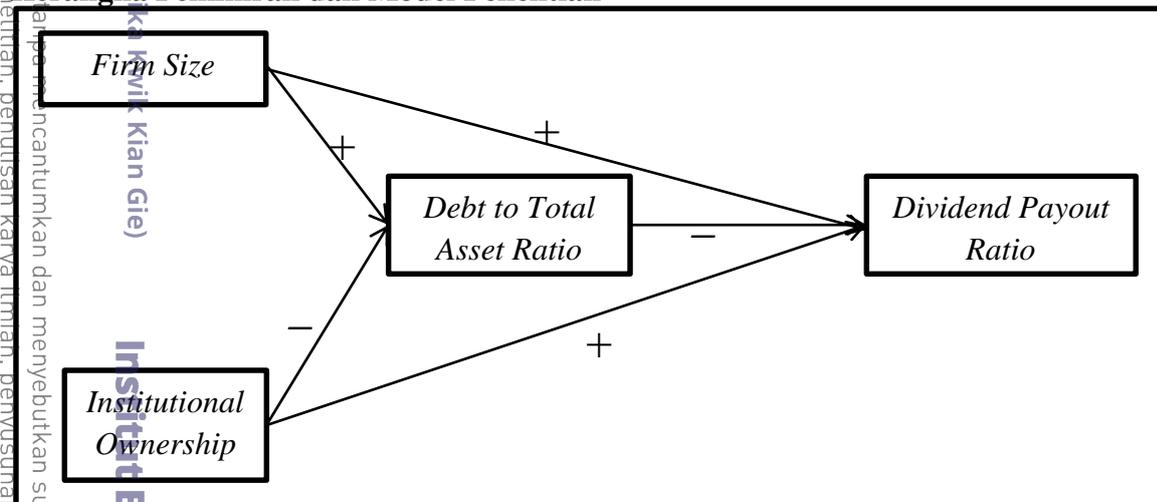
Menurut Jensen dan Meckling (1976) permasalahan *agency* dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya. Jadi hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran (Jensen, 1986). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

H5: *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H6: *Debt to Total Asset Ratio* memediasi *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

H7: *Debt to Total Asset Ratio* memediasi *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Kerangka Pemikiran dan Model Penelitian



(Sumber: dibuat oleh Penulis)

Kerangka pemikiran diatas memiliki dua persamaan model penelitian

Model I : $DAR = b_0 + b_1 SIZE_{i,t} + b_2 INST_{i,t} + e$

Model II : $DPR = b_0 + b_2 SIZE_{i,t} + b_3 INST_{i,t} + b_4 DAR_{i,t} + e$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan-perusahaan kecuali keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012 – 2014. (2) Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang membagikan dividen di tahun

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hak Milik Kwik Kian Gie
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 Jl. Raya Cendekia Diliwati Ujung Jombang
 Kabupaten Jombang
 Jawa Timur 62132
 Telp. (031) 833-1111
 Fax. (031) 833-1112
 Email: info@kwikgiangie.ac.id
 a. Mengungkapkan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penyusunan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.



merupakan data sekunder penulis dalam penelitian ini. Data yang diperoleh penulis didapatkan dari: perpustakaan dan PDPM Kwik Kian Gie School of Business, internet, dll.

Teknik Analisis Data

Pengujian analisa yang dilakukan adalah:

1. Pengujian Statistik Deskriptif

Statistic deskriptif memberikan gambaran tentang suatu data. Pada penelitian ini statistic deskriptif digunakan untuk mengetahui SIZE, INST, DAR dan DPR pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengukuran yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standard deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji kualitas data yaitu uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

- a. Uji Normalitas, bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal atau mendekati normal.
- b. Uji Autokorelasi, bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode t-1(sebelum).
- c. Uji Multikolinearitas, bertujuan untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.
- d. Uji heteroskedastisitas, yaitu suatu pengujian untuk melihat apakah data mempunyai varian yang sama (homogen) atau data mempunyai varian yang tidak sama (heterogen).

3. Regresi Linear Ganda

Dalam regresi berganda digunakan untuk mengetahui apakah hipotesis penelitian terbukti signifikan atau tidak signifikan, dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Model I : DAR} = b_0 + b_1 \text{ SIZE}_{i,t} + b_2 \text{ INST}_{i,t} + e$$

$$\text{Model II : DPR} = b_0 + b_2 \text{ SIZE}_{i,t} + b_3 \text{ INST}_{i,t} + b_4 \text{ DAR}_{i,t} + e$$

4. Pengujian model dan hipotesis

- a. Uji koefisien determinasi (R^2)
Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh serentak variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.
- b. Uji nilai F
Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.
- c. Uji nilai t
Uji parsial (uji t) bertujuan untuk menguji ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.
- d. Analisis jalur (*Path analysis*)
Path analysis digunakan untuk menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain sebagai variabel intervening. Dalam



diagram jalur untuk menerima atau menolak hipotesis digunakan nilai koefisien pengaruh langsung dan tidak langsung.

e. Sobel test

Sobel test ini digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung pada kedua model struktural.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil Analisis *Descriptive Statistics* dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka diperoleh jumlah data (unit analisis), nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel dalam data perusahaan-perusahaan yang diteliti. Adapun hasil yang diperoleh terlihat pada tabel 1 dibawah ini

TABEL 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	117	.07	96.43	26.0243	20.41903
DAR	117	.07	.75	.3977	.15550
Size	117	7.74	19.28	15.4268	1.72504
IO	117	22.48	97.27	66.9484	18.33037

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel tersebut diatas nampak bahwa dari 39 perusahaan, nilai rata-rata DPR selama periode pengamatan sebesar 26.02 % dengan standar deviasi sebesar 20.42 %. Dari hasil diatas pula, terlihat jarak yang cukup besar antara nilai minimum dan maximum dari DPR dimana nilai minimum sebesar 0.07 % dan nilai maksimum sebesar 96.43%. Hasil yang sama juga didapat oleh variabel SIZE, INST, dan DAR mempunyai penyimpangan data yang rendah, hal tersebut ditunjukkan dengan besarnya nilai rata-rata yang lebih besar daripada standard deviasi.

Uji Hipotesis

Pada penelitian ini dapat diartikan jika nilai Sig-t < 0,05, maka hipotesis diterima. Sedangkan jika nilai Sig-t > 0,05, maka hipotesis ditolak. Tabel 2 dan 3 dibawah ini memperlihatkan hasil dari uji t dari kedua model struktural.

TABEL 2
UJI t MODEL I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.369	.145		2.551	.012
1 Size	.011	.008	.121	1.327	.187
IO	-.002	.001	-.245	-2.696	.008

a. Dependent Variable: DAR

Hak Cipta © 2018 oleh Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 1. Dilarang mengutip, menyalin, atau menjiplak seluruh karya tulis ini tanpa izin Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



TABEL 3
UJI t MODEL II

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-12.020	18.681		-.643	.521
Size	3.298	1.036	.279	3.183	.002
IO	.070	.100	.063	.705	.482
DAR	-44.112	11.760	-.336	-3.751	.000

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil kedua tabel diatas, maka dapat diperoleh pembahasan dari setiap hubungan antar variabel sebagai berikut.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio

Berdasarkan pada Hipotesis 1 (pertama) yang telah dijabarkan pada Bab sebelumnya, bahwa Firm Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio dengan nilai signifikan 0.001 dan besar pengaruh positif 0.279. Ini menunjukkan bahwa Firm Size berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio signifikan. Oleh karena itu Hipotesis 1 (pertama) diterima.

Hasil penelitian ini telah mendukung penelitian Ratna Sari, Muharam dan Sofyan (2015), Hikmah, dan Hastuti (2013) dan pendapat Lloyd et al. (1985) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki financial maturity akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi, begitu juga sebaliknya. Hal ini juga memperkuat pendapat Weston dan Copeland (1996:100) dalam bukunya, bahwa perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru. Namun, penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Dian Masita Dewi (2016) yang mengatakan besarkecilnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi dividen tunai yang akan dibagikan, sehingga berarti besar kecilnya aset perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur pembagian dividen besar atau kecil.

Pengaruh Firm Size terhadap Debt to Total Asset Ratio

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa Firm Size tidak berpengaruh terhadap Debt to Total Asset Ratio dengan nilai signifikan 0.0935. Ini menolak Hipotesis 2 (kedua) yang telah dijabarkan pada Bab sebelumnya, bahwa Firm Size berpengaruh positif terhadap Debt to Total Asset Ratio. Hasil penelitian ini menolak hasil dari penelitian Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) dan Seteven dan Lina (2013) yang mengatakan adanya hubungan positif antara Firm Size dan Debt to Total Asset Ratio. Namun, mendukung hasil penelitian Elva Nuraina (2012) dimana Firm Size tidak berpengaruh terhadap Debt to Total Asset Ratio. Hal ini mungkin disebabkan karena aset perusahaan bukan merupakan faktor utama yang dijadikan pertimbangan oleh kreditur dalam memberikan hutangnya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Kreatifitas Kian Gie)
 Insan Berkualitas
 Insan Berkualitas
 Insan Berkualitas

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tulisan ini untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dengan melihat hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan nilai signifikansi sebesar 0.241. Maka Hipotesis 3 (ketiga) *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian lainnya oleh Sigit Widhichayono dan Bambang Sudiyatno (2015), dan Eka Sartika Sari (2012) yang mengatakan *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* karena investor institusi tersebut mengharapkan pihak manajemen perusahaan dengan menahan laba perusahaan untuk tidak dibagikan sebagai dividen tetapi dimanfaatkan dalam pengembalian (reinvestasi) perusahaan yang nanti akan memberikan efek nilai waktu akibat penundaan bayar pajak sampai saham tersebut terjual, dalam hal ini investor lebih memilih keuntungan modal (*capital gain*) dengan pajak rendah (*Tax Preference Theory*). Penelitian ini menolak pendapat Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham sehingga laba yang diperoleh semakin besar dan kemungkinan dividen yang dibagikan akan besar.

Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Debt to Total Asset Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh negatif signifikan sebesar (-0.245) terhadap *Debt to Total Asset Ratio*. Ini menerima Hipotesis 4 (keempat) yang telah dijabarkan pada Bab sebelumnya, bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Debt to Total Asset Ratio*. Ini karena, *Institutional Ownership* dapat mengurangi *Debt to Total Asset Ratio* dalam rangka meminimalisir total *Agency Cost*.

Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian Elva Nuraina (2012) yang mendapatkan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *Debt to Total Asset Ratio* dengan alasan pemegang saham menghendaki ada pihak ketiga yang ikut mengawasi kinerja manajemen dalam hal ini debtholder. Debtholder berkepentingan atas hutangnya dalam perusahaan sehingga akan ikut memonitor kinerja manajemen. Hasil ini pun tidak mendukung hasil penelitian Eka Sartika Sari (2012) dan Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih (2012) yang memiliki hasil penelitian bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Debt to Total Asset Ratio*.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Dengan melihat hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan sebesar (-.0336) terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan nilai signifikansi sebesar 0.00013. Hal ini mendukung teori yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) bahwa permasalahan *agency* dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya, sehingga hanya sedikit kas yang di bagikan (*Dividend Payout Ratio*) kepada investor. (Jensen, 1986).



Hasil penelitian ini pun mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Revani Ratna Sari, Harjum Muharam dan Syuhada Sofyan (2015), Fajarini Indah dan Dwi Ratnadi (2013) yang mengatakan *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan sebesar terhadap *Dividend Payout Ratio* dan menjelaskan bahwa hasilnya ini diperkuat oleh teori *balancing* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Manfaat hutangnya berupa pengurangan *agency cost*, dan pengorbanan yang dihasilkan berupa biaya pokok pinjaman dan biaya bunga yang harus dibayarkan, sehingga *dividen* yang dibagikan semakin kecil.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* sebagai variabel intervening *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Total Asset Ratio tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ini berarti tidak cukup bukti bahwa hutang yang rendah dapat meningkatkan *Dividend Payout Ratio* pada ukuran perusahaan dengan *total asset* yang besar. Dengan kata lain, tidak adanya pengaruh dari besarnya *total asset* yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang demi meningkatkan laba perusahaan.

Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio* sebagai variabel intervening *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Total Asset Ratio dapat dijadikan sebagai variabel intervening *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa hutang yang kecil akan menaikkan *Dividend Payout Ratio* disaat kepemilikan insitusional dalam perusahaan itu tinggi; begitu juga sebaliknya hutang yang besar akan menurunkan *Dividend Payout Ratio* disaat kepemilikan insitusional dalam perusahaan itu rendah. Kaitannya dengan *agency problem*, bahwa *Institutional Ownership* dan *Debt to Total Asset Ratio* memiliki fungsi substitusional dalam meningkatkan *Dividend Payout Ratio*. Namun dalam hal ini, *Institutional Ownership* lebih dominan dalam meningkatkan *Dividend Payout Ratio*, karena adanya pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio* dan berbeda dengan hubungan *Debt to Total Asset Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* yang memiliki hubungan negatif.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat disimpulkan:

1. *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Debt to Total Asset Ratio*.
3. *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. *Institutional Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Debt to Total Asset Ratio*.
5. *Debt to Total Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
6. *Debt to Total Asset Ratio* tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.
7. *Debt to Total Asset Ratio* dapat dijadikan sebagai variabel intervening *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.



SARAN

Penelitian ini tentunya memiliki berbagai keterbatasan, oleh karena itu ada beberapa saran untuk penelitian selanjutnya. Saran tersebut adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini belum dapat membuktikan pengaruh *Firm Size* terhadap *Debt to Total Asset Ratio*. Penelitian ini juga belum dapat membuktikan adanya hubungan *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Oleh karena itu, diharapkan akan ditemukan bukti tentang teori antar hubungan variabel tersebut untuk penelitian berikutnya.
2. Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan industri perusahaan selain perusahaan non keuangan.
3. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif pendek yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode penelitian.
4. Penelitian ini memberikan nilai *adjusted R2* yang relatif kecil, sehingga penulis menduga ada faktor lain yang diperkirakan berpengaruh *Debt to Total Asset Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio* namun belum dimasukkan dalam model penelitian. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap kedua kebijakan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala et al.. 1994. *Managerial Ownership, Debt Policy And The Impact Of Institutional Holdings: An Agency Perspective*. *Financial Management* 23, 38–50
- Brigham Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku satu*, Edisi sepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Dennys Surya dan Deasy Ariyanti Rahayuningsih. 2012. Faktor- faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 14 No 3: 213 – 225
- D.M. Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*. Vol. 23, No. 1, Maret 2016, Hal. 12-19.
- Ghozali, Imam (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Gordon, Myron, and Litner, J., 1963. *Optimal Investment and Financing Policy*, *Journal of Finance*, Mei
- Indah, Fajarini dan Dwi Ratnadi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*. Bali: Universitas Udayana

Jensen, M. and W. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Finance and Economics*. Vol. 3 No. 4

Litzenberger, RH dan K Ramaswamy (1979). *The Effects of Personal Taxes And Dividends On Capital Asset Prices*. *Journal of Financial Economic*, Vol XXXI. No 5: 55- 5

Lopolusi, Ita. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1): 1-18

McClave, James T., and Frank H. Dietrich.(1979), *Statistics*, Santa Clara, Calif. : Dellen Publishing Co.

Modigliani, F. dan Miller, M., 1961. *Dividend Policy Growth and Devaluation of Share*, *Journal of Business*, October

Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September Hal. 110 – 125, Vol. 19, No. 2

Revani Ratna Sari, Harjum Muharam dan Syuhada Sofyan. 2015. Analisis Pengaruh *Investment Opportunities, Leverage, Risiko Pasar Dan Firm Size Terhadap Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011 – 2014*. *E-Jurnal*. Semarang: Universitas Diponegoro

Sari, Eka Sartika. 2012. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *E-Journal*. Bengkulu: Universitas Dehasen

Steven dan Lina. 2013. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 14, No.1: 163 – 181

Sugiyono. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Gramedia

Weston, L Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2* Jakarta: Erlangga

Widhichanyono, Sigit dan Bambang Sudyatno. 2015. Determinan Kebijakan Dividend Perusahaan Non Keuangan (Studi Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 22, No. 2: 171-187

