

## SURAT PERSETUJUAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Rizky Prastya  
NIM : 20160410220  
No. HP/ WA : 085768050005  
Email : Rizkyprastya80@gmail.com  
Fakultas/ Prodi : Fakultas Ekonomi dan Bisnis/ Manajemen  
Periode Yudisium : April 2020  
Dosen Pembimbing : Alien Akmalia  
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (*Study* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014-2018)

Menyatakan bahwa,

1. Bersedia/ ~~tidak bersedia~~\* bekerjasama dosen pembimbing untuk mengembangkan skripsi menjadi naskah publikasi yang layak untuk diterbitkan di jurnal/ prosiding yang dituju.
2. Bersedia/ ~~tidak bersedia~~\* menjadikan dosen pembimbing sebagai penulis pertama dalam naskah publikasi yang telah diolah dan diformat ulang sesuai ketentuan jurnal/ prosiding yang dituju.

Demikian surat persetujuan ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, 20 April 2020

Dosen Pembimbing Skripsi,



(Alien Akmalia. S.E., M.Sc)

NIK. 19870604200910143084

Mahasiswa,



(Rizky Prastya )

Mengetahui,

Kaprosdi Manajemen



( Retno Widowati PA., M.Si., Ph. D., )

NIP. 196304071991032001

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

**Rizky Prastya**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Manajemen, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

[rizkyprastya80@gmail.com](mailto:rizkyprastya80@gmail.com)

**INTISARI**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan *profitabilitas* terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 135 yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan oleh penulis. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Spss. Berdasarkan analisis terdapat tiga variabel yang diterima dan satu variabel yang ditolak. Hasil dari penelitian ini kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, dan *profitabilitas* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci : kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan *profitabilitas*, kebijakan hutang.

## **ABSTRACT**

This study aims to analyze the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy and profitability on debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. This study used a sample of 135 selected using a purposive sampling method with criteria determined by the author. The data used is secondary data from the company's annual financial statements. the analysis tool used is Spss. Based on the analysis there are three variables accepted and one variable rejected. The results of this study were that managerial ownership had no effect on debt policy, institutional ownership had a significant negative effect on debt policy, dividend policy had a significant positive effect on debt policy, and profitability had a significant negative effect on profitability.

Keywords: managerial ownership, institutional ownership, dividend and profitability policy, debt policy.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Masalah

Kebijakan utang merupakan salah satu opsi pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan. Jika perusahaan hanya mengandalkan dana internal yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri maka, pertumbuhan perusahaan akan dipastikan lambat. Pengelola hutang yang baik juga di harapkan akan dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan itu sendiri. Faktor yang memengaruhi keputusan pengambilan kebijakan utang antara lain kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Menurut Masdupi (2005), kepemilikan saham oleh pihak manajemen membuat manajer merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan, dalam hal ini termasuk kebijakan utang, sehingga manajer tidak akan bertindak semena-mena dalam kebijakan hutang. Kebijakan dividen dan profitabilitas akan dijadikan sebagai gambaran dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan sebagai gambaran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya, yang nantinya juga akan memengaruhi kebijakan utang. Nuraina (2012) menyatakan bahwa hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dana yang diperoleh dari utang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan dan prospek yang bagus oleh investor. Namun dalam menetapkan kebijakan utang, manajer harus lebih berhati-hati dan mempertimbangkan keuntungan serta kerugiannya karena kegagalan perusahaan dalam melunasi utang dapat mengancam likuiditas perusahaan. Dalam menetapkan kebijakan utang, manajer sudah seharusnya berdiskusi dengan para pemegang saham untuk mendapatkan proporsi utang yang baik sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

Fenomena yang terkait dengan kebijakan hutang di perusahaan indeks LQ45 pada PT Waskita Karya Tbk (WSKT), perusahaan ini mencatatkan peningkatan jumlah utang yang cukup signifikan pada akhir kuartal III 2016. Total utang perusahaan ini meningkat 65,41% dari tahun lalu Rp 20,6 triliun menjadi Rp 34,09 triliun. Penambahan utang tersebut merata pada utang jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan. Pinjaman tersebut berasal dari bank pemerintah dan juga bank swasta. Rata-rata bunga sekitar 9,5% sampai 10,5%.

Pendapatan perusahaan tumbuh 88,22% dari Rp 7,44 triliun menjadi Rp 14,01 triliun. Sedangkan perolehan laba bersih tumbuh 133,46% dari Rp 400 miliar menjadi Rp 934,52

miliar . Jadi kesimpulan dari fenomena tersebut bahwa setiap perusahaan membutuhkan hutang untuk membantu dalam mendanai perusahaan agar tetap beroperasi dan begitu pentingnya kebijakan hutang sebagai kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutangnya kepada kreditor.

Penelitian mengenai hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Alien Akmalia dan Lela Hindasah (2010) Analisis Persamaan Simultan Insider Ownership, Utang dan Kebijakan Dividen Berserta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. Menunjukkan hasil kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang selanjutnya mengenai hubungan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang yang dilakukan oleh Yuli Fransiska (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang hal ini dikarenakan presentase kepemilikan institusional yang cukup dibandingkan kepemilikan manajerial sehingga kepemilikan institusional mampu menjadi pengendali atas penggunaan hutang perusahaan.

Penelitian yang selanjutnya mengenai hubungan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang oleh Anindhita (2014) Pengaruh kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap Kebijakan Utang.

Penelitian yang selanjutnya mengenai hubungan profitabilitas terhadap kebijakan hutang oleh Revi Mareta Sheisarvian (2015). Hasil dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, pembayaran dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. (Moh'd, 1998) dan (Chen, 1999) mendapatkan hasil yaitu profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang di atas terdapat perbedaan antar penelitiannya maka penulis tertarik untuk mengambil judul Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas Terhadap kebijakan hutang (study pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2014-2018).

## **Identifikasi Masalah**

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional negatif signifikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial kepemilikan institusional kebijakan dividen profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018

## KERANGKA TEORI

### Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perbandingan atau perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing. modal asing biasanya terdiri dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek (Riyanto, 2011). Modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan (kepemilikan saham). Keberadaan struktur modal sangatlah penting bagi perusahaan karena ini akan berdampak pada perusahaan dampak yang baik maupun dampak yang buruk bagi perusahaan. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan

### Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial Adalah para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai dewan komisaris atau sebagai direktur disebut kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Seharusnya manajer sebagai pengelola kebijakan dalam sebuah perusahaan seharusnya dapat menyusun segala kebijakan dengan tepat guna tercapainya tujuan dari perusahaan yaitu kesejahteraan para pemilik maupun para pemegang saham. Namun terdapat 2 kepentingan yang berbeda di antara kedua belah pihak tersebut.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya perantara seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

### Kepemilikan institusional

Kepemilikan Institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti bank, perusahaan investasi maupun perusahaan dan lembaga lain. Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih

optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan institusional akan memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen dengan pengawasan yang lebih optimal terhadap berbagai keputusan penting dalam perusahaan. Termasuk keputusan kebijakan hutang perusahaan, pemilik saham institusional akan ikut memengaruhi pengambilan keputusan tersebut. Selain kepemilikan atas saham, investor institusional ini juga turut andil dalam suara di rapat umum pemegang saham (RUPS).

### Kebijakan deviden

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Karena merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pada umumnya untuk pembagian kebijakan dividen adalah dengan *dividend payout ratio* yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas dapat mencerminkan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat memengaruhi kebijakan para investor terhadap investasi yang dilakukan di perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya relatif tinggi akan dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan dananya di perusahaan. Sedangkan apabila tingkat profitabilitas perusahaan tersebut menurun akan memungkinkan para investor menarik dana yang telah diinvestasikan.

Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang



relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan termasuk investasi.

Menurut Weston (1998) dalam (Nafisa, 2016), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas.

**Kerangka Berfikir.** Dari penjelasan diatas diatas dapat digambarkan kerangka berfikir sebagai berikut:

**Hipotesis. Pengaruh kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang** Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer. Dalam hal ini, manajer memiliki peran ganda yaitu sebagai manajer dari perusahaan sekaligus sebagai pihak yang memiliki saham. Sebagaimana diketahui bahwa manajer memiliki sifat *opportunistic*. Manajer terkadang melakukan tindakan-tindakan yang bisa merugikan perusahaan yang dapat merugikan perusahaan serta pemegang saham. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham dan mengurangi konflik keagenan karena adanya perbedaan kepentingan. Ketika saham yang dimiliki manajer tinggi, maka manajer akan lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku *opportunistic*, karena pihak manajemen akan ikut menanggung dampak dari tindakan dan kebijakannya, maka pihak manajemen cenderung menggunakan hutang yang relatif rendah. Sehingga arah pengaruhnya negatif, semakin tinggi porsi kepemilikan saham oleh pihak manajerial maka semakin rendah penggunaan hutangnya.

Hal tersebut juga di dukung oleh (Sheisarvian, 2015) dan Muhammad Solihin (2018) menyatakan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

**H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.**

**Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.**

Pengaruh kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Menurut Brigham (2005) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti: perusahaan dana pensiun, reksadana dll dalam jumlah yang besar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain,

sehingga dapat meminta pertanggung jawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat sehingga dapat menyenangkan bagi pemegang saham.

Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong pengawasan terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional tergantung pada seberapa besar kepemilikan saham yang dimiliki pada suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak institusi maka diharapkan penggunaan hutang oleh manajer akan lebih optimal, karena adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi. Pengawasan tersebut akan memakmurkan pemegang saham.

Hal tersebut juga didukung oleh (Wangge, 2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Dalam penelitian (Solihin, 2018) juga menghasilkan hasil yang sama yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

## **H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.**

**Hipotesis. pengaruh kebijakan deviden dengan kebijakan hutang.** Dividen Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, perusahaan akan memenuhi kebutuhan danana melalui hutang, oleh karena itu semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham maka semakin besar pula penggunaan utang dalam perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Hal tersebut juga di dukung oleh (Fransiska, 2014) menyatakan kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhaap kebijakan hutang. Hasil yang sama di tunjukan dalam penelitian (Wangge, 2018) menyatakan hasil yang sama yaitu kebijakan deviden memiliki pengaruh positif terhaap kebijakan hutang.

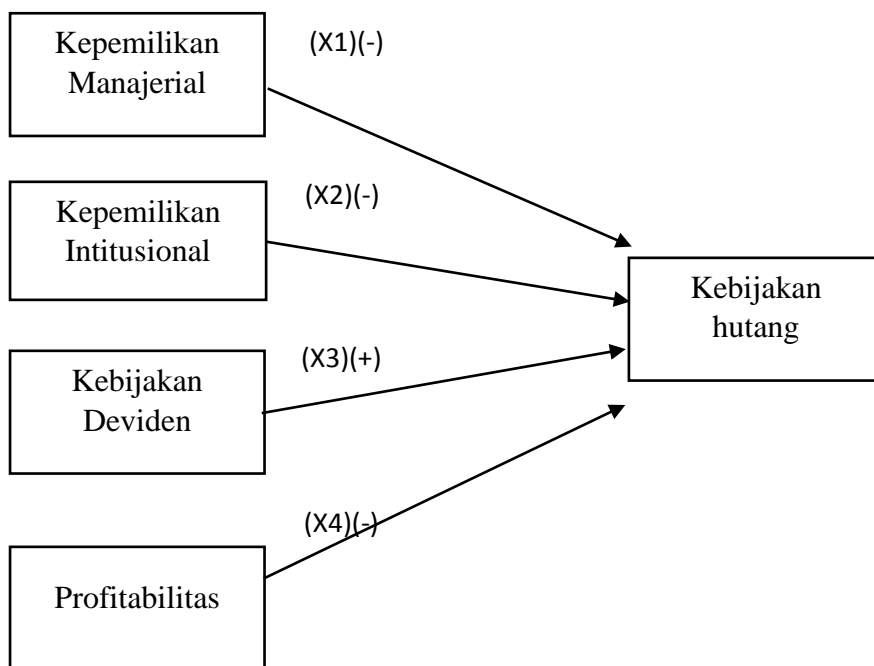
## **H3: kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

**Hipotesis. pengarih profitablitas dengan kebijakan hutang.** Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan menggunakan dana yang dihasilkan oleh perusahaan (dana internal). Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih

cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan yang bersumber dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi dari pada yang berasal dari eksternal perusahaan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan utang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan utang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Hal tersebut juga di dukung oleh (Wangge, 2018) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil yang sama di tunjukan oleh penelitian (Solihin, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

**H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**



**Gambar 1. 1 Model Penelitian**

**METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini hendak menguji seberapa besar pengaruh Kepemilikan Menejerial, Kepemilikan Intitusional, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Kebjakan hutang . Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sample menggunakan metode *purposive* sampling dengan kriteria

sampel yang dipilih (1) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan (3) Laporan keuangan yang disajikan dalam rupiah (4) Laporan keuangan yang kepemilikannya tidak lengkap (5) Perusahaan yang membagikan dividen (6) Perusahaan yang mengalami profit. Sample penelitian yang digunakan sebanyak 49 perusahaan dan jenis data sekunder bersifat kuantitatif, sedangkan sumber penelitian diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, BEI atau pada website perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas (*independent variable*) sebagai variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependent. Variabel bebas yaitu Kepemilikan manajerial diproksikan MWON, Kepemilikan Institusional diproksikan INST, kebijakan dividen diproksikan oleh DPR, Profitabilitas diproksikan oleh ROA. Sedangkan yang menjadi variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang mejadi akibat karena adanya variabel bebas yaitu Kebijakan Hutang yang diproksikan oleh DER.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham (Indah ningrum & Ratih, 2019). Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan persentase saham yang di miliki oleh menejemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$MWON = \frac{\text{Jmlah saham yang di miliki}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Sumber: (Indah ningrum & Ratih, 2019)

Kepemilikan Institusional merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusional pada akhir tahun, yang diukur dalam presentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan (Indah ningrum & Ratih, 2019). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$INST = \frac{\Sigma \text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\Sigma \text{Saham Beredar}}$$

Sumber: (Indah ningrum & Ratih, 2019)

Kebijakan dividen adalah Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Fransiska, 2014).

$$DPR = \frac{Deviden}{laba\ setelah\ pajak}$$

Sumber: (Fransiska, 2014)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Hanafi & Halim, 2016). Dalam penelitian ini Profitabilita dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Laba\ Bersih}{Total\ Aset}$$

Sumber: (Hanafi & Halim, 2016)

## PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Data diperoleh dari laporan keuangan yang bersumber dari Bursa Efek Inodnesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Dari teknik *purposive sampling* maka jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 135 sampel dan 49 perusahaan. Adapun proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4. 1**

### Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	2014	2015	2016	2017	2018	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	149	147	149	148	165	(758)
perusahaan yang tidak menerbitkan LK	(13)	(6)	(9)	(8)	(16)	(52)
Laporan keuangan yang tidak disajikan	(28)	(26)	(27)	(20)	(17)	(118)

dalam rupiah						
Laporan keuangan yang kepemilikannya tidak lengkap	(36)	(32)	(35)	(46)	(37)	(186)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(29)	(23)	(27)	(9)	(41)	(129)
Laporan keuangan yang tidak mengalami profit	(19)	(38)	(23)	(28)	(23)	(138)
Sampel penelitian	24	22	28	37	24	135

Sumber : Hasil Penentuan sampel

### Statistik Deskriptif

**Tabel 4. 2**  
**Statistik Deskriptif**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	.0000	2.3573	.104221	.2412002
Kepemilikan Institusional	.0196	1.1266	.652612	.2077461
Kebijakan Dividen	.0002	77391.8451	573.831177	6660.7813116
Profitabilitas	.0000	.2965	.084642	.0651940
Kebijakan Hutang	.0000	1.0000	.439450	.2017618

Sumber: Lampiran 2

Berdasarkan diatas menunjukkan bahwa hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER memiliki nilai mean sebesar .439450 , nilai maksimum sebesar, nilai minimum sebesar .0000, dan nilai standar deviasi sebesar 2017618.

Variabel kepemilikan menejerial yang diproksikan dengan KM memiliki nilai mean sebesar 104221, nilai maksimum sebesar 2.3573, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 2412002.

Variabel kepemilikan intitusional memiliki nilai mean sebesar 652612, nilai maksimum sebesar 596273567, nilai minimum sebesar 1.1266, dan nilai standar deviasi sebesar 2077416.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai mean sebesar 573.831177, nilai maksimum sebesar 77391.8451, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 6660.7813116.

Variabel *profitabilitas* yang diproksikan dengan ROA memiliki nilai mean sebesar 124964291, nilai maksimum sebesar 2965, nilai minimum sebesar 0000, dan nilai standar deviasi sebesar 0651940.

### Analisis Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi Linier Berganda

**Tabel 4. 3**

#### Hasil Uji Regresi Linier berganda

Variabel	Coefficient	Prob
C	-1,154	0.0000
kepemilikan menejerial	0.34	0.275
kepemilikan intitusional	-0,456	0.047
Kebijakan dividen	0,146	0.009
Profitabilitas	-0,94	0.048

Sumber: Lampiran 7

Dari tabel di atas dapat disimpulkan semua variabel independen kecuali kepemilikan menejerial memiliki coefficient negatif, yang berarti setiap variabel dependen yang terdiri dari kepemilikan intitusional, Kebijakan dividen, profitabilitas mengalami peningkatan makan varibe dependen pada kali ini yaitu kebijakan hutang akan mengalami penurunan seuai degan nilai coefficientnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

**Tabel 4. 4**

#### Uji normalitas

<i>Kolmogorow-Smirnow</i>	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
1,010	0,260	Data berdistribusi normal

Sumber Lampiran 3

Dari hasil uji one-sample Kolmogrov-Smirnov test nilai Asymp.Sig sebesar  $0,260 > 0,05$  maka artinya data tersebut berdistribusi secara normal.  $0,260 > 0,05$  maka variabel pada penelitian kali ini berdistribusi normal.

Uji Autokolerasi

**Tabel 4. 5**

#### Hasil Uji Hausman Test

	DW	Keterangan
Durbin-Watson	1,972	Tidak terjadi autokolerasi

Sumber lampiran: Lampiran 6

Bedasarkan hasil diatas menunjukkan nilai Durbin Watson sebesar 1,972. Nilai du pada tabel Durbin Watson sebesar 2.2198 dan nilai 4-du sebesar 2,1816. Sedangkan nilai dl sebesar 2.2198 dan 4-dl sebesar 2,3422. Dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokolerasi.

Uji Heterokedastisitas

**Tabel 4. 6**  
**Uji heterokedastisitas**

Variabel independen	Sig	Keterangan
Kepemilikan manajerial	0,91	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kepemilikan institusional	0,217	Tidak terjadi heterokedastisitas
Kebijakan dividen	0,237	Tidak terjadi heterokedastisitas
Profitabilitas	0,509	Tidak terjadi heterokedastisitas

Variabel dependennya adalah Kebijakan Hutang

Sumber: Lampiran 4

Dari hasil uji park nilai sig masing-masing variabel diatas 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dari variabel penelitian.

Uji Multikolinieritas

**Tabel 4. 7**  
**Uji multikolonieritas**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan manajerial	0,275	1,011	Tidak terjadi multikolonieritas
Kepemilikan institusional	0,843	1,186	Tidak terjadi multikolonieritas



Kebijakan dividen	0,839	1,192	Tidak terjadi multikolonieritas
profitabilitas	0,995	1,005	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber: :Lampiran 5

nilai Variance Inflation Factors (VIF) di semua variabel penelitian kali ini  $< 10$  dan nilai tolerance  $> 0,1$  yang dapat di simpulkan penelitian kali ini tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Hipotesis

**Tabel 4.8**

**Uji F**

<i>F-statistic</i>	6.176
<i>Prob.( F-statistic)</i>	0,000

Sumber : lampiran 7

Berdasarkan tabel diatas hasil uji kelayakan model pada variabel dependen profitabilitas (ROA), nilai F-statistic sebesar 6.176 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.000000 < \alpha (0.05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian kali ini baik dan dapat digunakan dalam proses berikutnya.

Uji statistik t

**Tabel 4. 8**

**Hasil Uji Statistik t**

Variabel	<i>coeficient</i>	<i>t-statistic</i>	prob.
Konstanta	-1.154	-4.187	.000
Kepemilikan Manajerial	.034	1.097	.275
Kepemilikan Institusinal	-.456	-2.009	.047
Kebijakan Dividen	.146	2.663	.009
Profitabilitas	-.094	-1.995	.048

Sumber: Lampiran 7

Bedasarkan tabel hasil uji statistik t diatas dapat di intrepretasikan sebagai berikut :

1)Pengujian Hipotesis Pertama

Variabel Kepemilikan menejerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut bertentangan dengan H1 yang menyatakan bahwa

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga H1 ditolak

2) Pengujian hipotesis Kedua

Variabel Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H2 yang menyatakan bahwa Kepemilikan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga H2 diterima.

3) Pengujian Hipotesis ketiga

Variabel Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H3 yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga H3 diterima.

4) Pengujian Hipotesis Keempat

Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil tersebut mendukung H4 yang menyatakan bahwa Profitabilitas negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Sehingga H4 diterima.

Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 4. 9**  
**Hasil Uji  $R^2$**

R Square	0,134
Adjusted R	1.972

Sumber: Lampiran 7

Bedasarkan tabel nilai koefisien determinasi diatas dapat diketahui pada penelitian ini nilai R square 0,134 dan nilai nilai Adjusted R square 1,972 , hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yaitu Kepemilikan Menejerial, Kepemilikan Institusional dapat menjelaskan variasi variabe variabel independen sebesar 13,4% sedangkan sisanya 86,6% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model regresi

Uji Kelayakan Model / *Goodness of Fit Models* (uji F)

**Tabel 4. 10**

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

F-statistic	Prob(F-statistic)
6.176	0.000000

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan tabel diatas hasil uji kelayakan model pada variabel dependen profitabilitas (ROA), nilai F-statistic sebesar 6.176 dan nilai prob (F-statistic) sebesar  $0.000000 < \alpha (0.05)$ . Maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan fit dalam hal ini berarti variabel bebas dapat digunakan sebagai variabel penjelas dari variabel terikat.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

Variable independen yaitu kepemilikan menejerial memiliki arah yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H1 di tolak. Nilai koefesien yang positif ini menunjukkan bahwa kepemilikan menejerial tidak memiliki pengaruh dengan kebijakan hutang. Kepemilikan saham oleh menejerial yang rendah dalam perusahaan membuat menejer tidak dapat mengambil putusnya sendiri (Warapsari & Suaryana, 2016). Hal tersebut dapat dilihat dari perbandinga nilai mean yang dimiliki oleh kepemilikan menejerial sebesar 0,104221 dan kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,652612 yang dapat disimpilkn bahwa nilai kepemilikan saham yang dimiliki oleh menejerial lebih rendah dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Daud, dkk 2015), (Nugeraha, 2017) menemukan hasil yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Variable independen yaitu kepemilikan institusional memiliki arah sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H2 diterima. Arah negatif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin rendah kebijakan hutang perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka dapat memberikan kontribusi berupa kontrol dalam manajemen dan akan mendorong peningkatan pengawasan agar kinerja manajemen lebih optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh (Nugeraha, 2017), (Anggraini, 2014) mendapatkan hasil yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang positif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H3 diterima. Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh searah dengan prediksi kebijakan hutang. Arah positif dari penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen, maka akan semakin tinggi pula kebijakan hutang perusahaan. Semakin meningkatnya pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil karena keuntungan perusahaan banyak dibayarkan sebagai dividen, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwasih, dkk, 2014), (Akmalia & Hindasah, 2010) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan arah yang negatif dan signifikan, hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dalam penelitian ini H4 diterima. Profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan hutang perusahaan, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas semakin tinggi pula dana tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian besar kebutuhannya dari laba tersebut. Teori ini didukung oleh *packing order teory*, teori tersebut menyebutkan bahwa perusahaan akan memprioritaskan dana internal terlebih dulu dalam memenuhi kebutuhannya sebelum menggunakan dana eksternal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugeraha, 2017), (Purwasih, dkk, 2014) menunjukkan hasil yang sama bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

## **KESIMPULAN**

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan persentase kepemilikan manajerial pada penelitian kali ini rendah sehingga manajer kurang berperan dalam pengambilan keputusan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan adanya efek berupa kontrol yang dilakukan oleh instansi lain sehingga akan mendorong peningkatan

pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang seharusnya bisa di jadikan laba di tahan oleh perusahaan dan dapat dijadikan sebagai modal oleh perusahaan sehingga mengurangi penggunaan hutang. Profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan hutang perusahaan, hal ini menandakan bahwa ketika profitabilitas semakin tinggi pula dana tersedia yang dapat digunakan untuk pendanaan perusahaan. Laba yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi sebagian besar kebutuhannya dari laba tersebut.

## Daftar Pustaka

- Chen, C. R. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy.
- Ahyuni, p. k. (2018). Pengaruh free cash flow , Return On Asset (ROA) Dan Kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang (studi empiris pada perusahaan properti dan real estate yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016). *jurnal manajemen*.
- Akmalia, A., & Hindasah, L. (2010). Analisis Persamaan Simultan nsider Ownership, Utang dan Kebijakan Deviden Berserta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Manjemen & Bisnis Vol.1*, 55-71.
- Andini, Q. U. (2015). pengaruh aurakas bebas, kepemilikan blockholder dan ceo turnover terhadap kebijakan hutang (study empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015) . *jurnal manajemen*.
- Anggraini, N. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Iinstitusional, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 - 2012).
- Anindhita , N. (2017). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Kepemilikan Saham Publik, Kebijakan Devident, Struktur Aset, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal manajemen*.
- astuti, E. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan di Indonesia. *JOURNAL ACCOUNTING*.

- Clarashinta, D. A. (2014). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN*.
- Daud, A., Nangoy, S., & Saerang, I. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Manufaktur Di BEI. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*.
- Fransiska, Y. (2014). *Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2014*.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 edisi 5 Cetakan V*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2013). *aplikasi analisis multifariant dengan program IBM* . semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Dalam *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta.
- Indah ningrum, R. p., & Ratih, H. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional, Profitabilitas, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, dan Free Cash Flow (2009). *Jurnal bisnis dan akuntansi*.
- Jensen, M. C. (t.thn.).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Michael C. Jensen. *Theory of the Firm: Managerial Behavior*,.
- KOMPAS.com. (2017, Desember 27). *Catatan 2017: IHSG Berhasil Tembus Rekor Tertinggi Sepanjang Masa*. Diambil kembali dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/12/26/063253926/catatan-2017-ihsg-berhasil-tembus-rekor-tertinggi-sepanjang-masa>
- Mardiyanti, u. (2017). *Kepemilikan manajerial, struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016*.
- Moh'd, M. A. (1998). The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis.

- Nafisa, A. (2016). *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia.*
- Nazruddin, I. (2015). *analisis statistik dengan SPSS.* YOGYAKARTA: Danisa media.
- Nugeraha, E. M. (2017). *Pengaruh Kepemilikan Iinstitusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutag Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014.*
- Nurianan, E. (2014). *pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei).* *jurnal manajemen.*
- Pradhana, A. (2014). *Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan foodand beverage yang terdaftar di bursa efek indonesia.*
- Purwasih, D., & dkk. (2014). *Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur asset terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.*
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan.* yogyakarta: BPMFE.
- Sheisarvian, M. R. (2015). *pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012).* *journal manajemen.*
- Solihin, M. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Menejerial, Kepemilihan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.* *journal management.*
- Sugiono. (2009). *Metodologo pendidikan penelitian, pemdekatan kuantitatif,kualitatif dan R&D.* BANDUNG: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis.* Bandung: Alfabeta.
- Uma, S. (2011). *Research Methods For Business, Buku 1, Edisi 4.* Jakarta: Salemba Empat.
- Wangge, F. A. (2018). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen.* *jurnal manajemen.*

Warapsari, A. U., & Suaryana, I. A. (2016). PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.

Wikanto, A. (2016, oktober). *Utang menggunung, laba WSKT tetap melesat 133,46%*. Diambil kembali dari kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/utang-menggunung-laba-wskt-tetap-melesat-13346>

Yusof, Y. (2014). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia.