

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR KEPEMILIKAN,  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN EFEKTIVITAS USAHA TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Dame Prawira Silaban<sup>1</sup>**

**Ni Ketut Purnawati<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

*e-mail:* [luxuri64@yahoo.co.id](mailto:luxuri64@yahoo.co.id) / *telp:* +6281 999 425 037

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen penting bagi investor, karena investor cenderung menginginkan laba untuk dibagikan sebagai dividen, sedangkan perusahaan menginginkan ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Untuk itu, perlu dikaji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah 8 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan usaha berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

**Kata kunci:** profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, kebijakan dividen.

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine the effect Profitability, Ownership Structure, Corporate Growth and Business Effectiveness against Dividend Policy. Dividend policy is important for investors, because investors tend to want profit to be distributed as dividends, while the company wants to hold in order to finance investment in the future. It is necessary to determine the factors that influence the dividend policy. This study was performed on companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013. The number of samples taken is 8 companies. The sampling method in this study using purposive sampling and using regression analysis techniques berganda. This study indicate that profitability, ownership structure, and the effectiveness of efforts partially positive effect on the dividend policy, while the business growth negative effect on dividend policy.*

**Keywords:** *profitability, ownership structure, rate of growth, effectiveness of the effort, dividend policy.*

## **PENDAHULUAN**

Sebuah perusahaan memerlukan berbagai aset atau kekayaan (tanah, gedung, mesin, persediaan bahan baku, dan sebagainya) untuk menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan memerlukan sumber dana untuk membiayai kebutuhan operasinya. Pengaturan kegiatan keuangan dalam sebuah organisasi disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan dalam suatu perusahaan atau organisasi menyangkut kegiatan perencanaan dan pengendalian keuangan. Pihak yang melaksanakan kegiatan tersebut disebut manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:4). Oleh karena itu manajer keuangan harus mengambil 3 (tiga) pengambilan keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne and Wachowicz, 2005). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi atas kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Prihantoro (2003) mengungkapkan para pemegang saham mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Pendapatan (*return*) tidak didasarkan pada kebijakan manajemen *intern* perusahaan, tetapi didasarkan pada hasil atau kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan (Sandy dan Asyik, 2013). Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko tinggi akan memilih dividen daripada *capital gain* dimasa yang akan datang dan hanya berorientasi kepada dividen saat ini. Berkaitan dengan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan (Sandy dan Asyik, 2013)

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk *dividen* tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal. Sedangkan dengan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281).

Kebijakan Deviden sangat besar pengaruhnya baik terhadap investor maupun perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividenya (Sari, 2008). Besar kecilnya dividen yang

dibayarkan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari perusahaan tersebut, sehingga pertimbangan yang dilakukan pihak manajemen sangatlah penting bagi investor untuk menanamkan modal saham pada suatu perusahaan. Pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Munthe, 2009). Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan efektifitas usaha.

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, dan profit inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen (Sari, 2008). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka dividen *payout rasionya* juga semakin tinggi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *return on equity* (ROE), ROE di pilih sebagai alat ukur di dalam penelitian ini karena ROE merupakan indikator yang tepat dalam mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan mensejahterakan pemegang sahamnya (Deitiana, 2009)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh AL-Kuwari(2009) serta Yudhanto dan Aisjah (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi beberapa hasil penelitian berbeda dikemukakan Islam *et al*(2012) yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Islam tersebut menunjukkan bahwa pihak

manajemen perusahaan lebih memilih untuk menahan laba perusahaan guna pembiayaan investasi di masa mendatang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham.

Menurut Brigham (2001) menyatakan bahwa struktur kepemilikan (*owner structure*) dapat menimbulkan konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Konflik ini dapat terjadi antara pemegang saham dengan manajer, manajer dengan kreditor. Perbedaan kepentingan manajemen dengan pemilik saham. Perbedaan inilah yang dapat menimbulkan konflik dalam suatu perusahaan yang biasa disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajemen mengutamakan kepentingan perusahaan, sebaliknya pemegang saham mengutamakan kepentingan pribadi dari manajer, hal ini terjadi karena apa yang dilakukan manajer akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham karena manajemen akan menahan laba untuk investasi perusahaan di masa depan. Pengaruh dari konflik antara pemilik (*owners*) dan manajer ini akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan, sehingga akan mengurangi profit perusahaan dan pembagian dividen perusahaan tersebut, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Hasil penelitian Chen dan Steiner (1999) menyebutkan bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan *debt* dan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa *debt* dan dividen sebagai monitoring agen yang dapat mereduksi *agency cost*. Sedangkan hasil Turiyasingura (2000) menyebutkan bahwa hubungan antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividensecara signifikan berhubungan positif.

Efektivitas usaha berhubungan dengan tujuan perusahaan baik secara *eksplisit* maupun *implisit*. Tujuan utama dari perusahaan adalah memperoleh profit atau keuntungan di mana profit tersebut nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham di perusahaan tersebut. Efektifitas merupakan tingkat dimana perusahaan dapat merealisasikan tujuan-tujuannya atau dengan kata lain pengukuran efektivitas dapat dilakukan dengan melihat sejauh mana perusahaan mampu mencapai tingkat yang diinginkan (Muharam, 2005). Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover (TATO)* karena semakin tinggi efisien penggunaan asset akan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas (Abdul Halim, 2007). Penelitian Purwanti dan Sawitri (2010) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan hasil penelitian Utami (2008) menunjukkan bahwa *total assets turnover (TATO)* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini memilih sektor industri manufaktur, disebabkan perusahaan manufaktur lebih banyak membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan sektor industri lainnya. Tujuannya, untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas usaha pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2013. Adanya kontradiksi dan ketidaksamaan hasil yang diperoleh pada penelitian sebelumnya membuat penelitian ini masih layak untuk diteliti kembali. Berdasarkan uraian dan paparan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan penelitian ini:

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
- 2) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
- 3) Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
- 4) Apakah efektivitas usaha berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- 4) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Menurut Sartono (2010:281), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi

dimasa yang akan datang. laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan / profit. Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor (Suharli, 2006)

$$\text{ROE} : \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini struktur kepemilikan diukur dengan menggunakan kepemilikan manajerial. Menurut Sujono dan Soebiantoro (2007) dalam Sabrina (2010) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Pengukuran kepemilikan manajerial ini sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian Wahidahwati (2002) dan Haruman (2008) adalah sebagai berikut:



$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan (Safrida, 2008). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor.

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Murni dan Adriana, 2007). Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Menurut Dahlan (2008) pertumbuhan asset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Secara sistematis *growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \dots\dots\dots(3)$$

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya atau dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektifitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Salah satu alat yang digunakan dalam mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover* (TATO), yaitu rasio yang menunjukkan tingkat

efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19).

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jansen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Pada *agency theory* manajemen adalah sebagai agen dan pemegang saham disebut prinsipal atau pemilik perusahaan (Horne dan Wachowicz, 1998) dalam Mardinawati (2011). Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menjelaskan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*. Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan yang mengurangi *agency cost of equity* (Nugroho, 2010).

Menurut Kasmir (2011:196), yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sedangkan menurut Susan Irawati (2006:58), rasio keuntungan atau *profitability ratios* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat

kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

Menurut Wirjolukito, *et al* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ihejerika dan Nwakanma (2012) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Abdelsalem, *et al* (2008) mengemukakan hal yang sama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. AL-kuwari (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat ditarik hipotesis bahwa:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Sedangkan istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel

yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling dalam Galih Pratama, 2009).

Menurut Gordon dan Litner dalam *the bird in the hand theory*, menyatakan bahwa ekuitas perusahaan akan mengalami kenaikan yang disebabkan oleh penurunan pembayaran dividen, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dan pembagian dividen dibandingkan dengan kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang dihasilkan laba tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Nuringsih (2005), Ullah (2012), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Mirzaei (2012) Sasan (2011), dan Abdullah (2012) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dan Hasil Penelitian Turiyasingura (2000) menyebutkan bahwa hubungan antara *managerial ownership* secara signifikan berhubungan positif, dari beberapa penelitian tersebut didapatkan hipotesis bahwa:

H<sub>2</sub> : Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut Jansen (1986) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *free cash flow* mengidentifikasi bahwa perusahaan tidak akan melakukan investasi dengan kata lain tidak mempunyai peluang untuk tumbuh, kondisi ini akan direspon oleh investor dan akan menurunkan harga saham. Sedangkan menurut Smith dan Watts (1992) dalam Jati (2003) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu

perusahaan akan mempengaruhi kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kompensasi perusahaan.

Menurut Kallapur dan Trombly (1999) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat perusahaannya. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen, dengan memperkirakan laba yang diperoleh dari pertumbuhan perusahaan dibagikan kepada manajerial untuk ditahan guna investasi untuk jangka panjang.

Hal tersebut didukung dengan Penelitian terdahulu oleh Latiefsari (2011) dan Gugler (2003) yang meneliti karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Menurut Fira (2009) *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Berdasarkan beberapa uraian diatas maka disimpulkan bahwa :

H3: Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Maulana (1997) menyatakan bahwa kemampuan suatu unit usaha untuk mencapai tujuan yang diinginkan, efisiensi selalu dikaitkan dengan tujuan organisasi yang harus dicapai oleh perusahaan. Sedangkan menurut Hidayat (1986) yang menyatakan bahwa efektivitas adalah suatu ukuran yang menyatakan seberapa jauh target (kuantitas, kualitas dan waktu) yang telah tercapai.

Tujuan dari suatu perusahaan adalah memperoleh laba atau keuntungan yang sebanyak-banyaknya untuk perusahaannya. Kemudian efektivitas menunjukkan

keberhasilan dari segi tercapai tidaknya tujuan dari suatu perusahaan yang telah ditetapkannya. Jika hasil kegiatan semakin mendekati tujuan perusahaan, berarti makin tinggi efektivitasnya (Siagian, 2001: 24)

Berdasarkan hasil penelitian Purwanti dan Sawitri (2010) mengatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan Nor Apandi (2012) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Uraian diatas merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini adalah asosiatif yang menggunakan 4 (empat) variabel bebas dan 1 (satu) variabel terikat. Penelitian ini adalah penelitian asosiatif untuk mengetahui pengaruh antara profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan deviden,pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 - 2013. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 8 (delapan) perusahaan manufaktur.Sampel yang diambil berdasarkan *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian dalam menentukan pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan sektor industri manufaktur yang jumlah asetnya meningkat secara berturut-turut pada laporan keuangan periode 2010-2013.
- 2) Perusahaan sektor industri manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2010-2013 secara berturut-turut.

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektivitas usaha sebagai variable bebas yang diukur dengan *Devidend Payout Ratio* sebagai variabel terikat. Teknik Analisis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi berganda. Teknik ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel independen yaitu profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan dan efektivitas usaha dengan variabel dependennya adalah kebijakan dividen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.**  
**Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	32	.28	64.81	33.2597	17.10163
ROE	32	5.19	32.25	18.0078	7.19320
KM	32	.023	24.784	4.37269	7.300339
<i>Growth</i>	32	5.29	59.30	17.4422	13.31410
TATO	32	.37	1.96	1.2697	.46177
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data diolah, 2015

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

ROE : *Return On Equity*

*Growth* : Pertumbuhan Perusahaan

TATO : *Total Asset Turnover*

Pada Tabel 1 dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel. Nilai minimum untuk *dividend payout ratio* sebesar 0,28 yang dimiliki oleh PT Astra Graphia Tbk dan nilai maksimum sebesar 64,81 dimiliki oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. Nilai minimum untuk *return on equity* sebesar 5,19 yang dimiliki PT Indika Energy Tbk dan nilai maksimum sebesar 32,25 dimiliki oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. Nilai minimum untuk kepemilikan manajerial sebesar 0,023 yang dimiliki oleh PT Astra Graphia Tbk sedangkan nilai maksimum untuk kepemilikan manajerial sebesar 24,784 yang dimiliki PT Mandom Indonesia Tbk. Nilai minimum untuk *growth* sebesar 5,29 yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk sedangkan nilai maksimum untuk *growth* sebesar 59,30 yang dimiliki oleh PT Indika Energy Tbk. Nilai minimum untuk *total asset turnover* sebesar 0,37 yang dimiliki oleh PT Indika Energy Tbk sedangkan nilai maksimum untuk *total asset turnover* sebesar 1,96 yang dimiliki oleh PT Astra Graphia Tbk.

**Tabel 2.**  
**Uji Normalitas**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	10.77374471
	Most Extreme Differences	
	Absolute	.086
	Positive	.065
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.487
Asymp. Sig. (2-tailed)		.972

Sumber: Data diolah, 2015



Pengujian normalitas menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov* yang menunjukkan bahwa *Asymp. Sig. 2-tailed* sebesar 0,972 lebih besar dari 0,05 (5%) maka dapat dikatakan bahwa data telah terdistribusi normal.

**Tabel 3.**  
**Uji Autokorelasi**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.777 <sup>a</sup>	.603	.544	11.54425	1.934

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 3 nilai Durbin Watson adalah sebesar 1,934 dengan jumlah N sampel sebanyak 148 dan jumlah variabel bebas sebanyak 4. Dilihat dari tabel Durbin Watson didapat nilai  $dl = 1,6762$  dan  $du = 1,7872$ . Sehingga nilai  $4 - dl = 2,3238$  dan  $4 - du = 2,2128$ . Ini berarti, bahwa nilai DW hitung berada pada daerah  $du: 1,7872 < dw = 1,934 < 4 - du = 2,2128$ , yang berarti tidak ada autokorelasi.

**Tabel 4.**  
**Uji Multikolinearitas**

<i>Model</i>		<i>Collinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	ROE	.731	1.368
	KM	.752	1.330
	Growth	.655	1.527
	TATO	.672	1.488

Sumber: Data Diolah, 2015

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10, dengan

demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi

**Tabel 5.**  
**Uji Heterokedastisitas**

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	7.070	1.772		3.990	.000
	ROE	.230	.959	.045	.240	.812
	KM	-.558	1.683	-.061	-.331	.743
	<i>Growth</i>	.510	1.547	.070	.329	.744
	TATO	-1.754	.944	-.381	-1.858	.074

Sumber: Data Diolah, 2015

Hasil pengujian Gleser pada Tabel 5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dengan demikian model yang dibuat dalam penelitian tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 6.**  
**Uji Regresi Linier Berganda**

<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	9.159	11.662		.785	.439
	ROE	.750	.337	.316	2.226	.035
	KM	.845	.328	.361	2.579	.016
	<i>Growth</i>	-.436	.192	-.340	-2.267	.032
	TATO	11.421	5.477	.308	2.085	.047

Sumber : Data Diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = 9,159 + 0,750 + 0,845 - 0,436 + 11,421 + e \dots \dots \dots (4)$$

**Keterangan:**

- Y = Kebijakan Dividen
- X<sub>1</sub> = Profitabilitas
- X<sub>2</sub> = Struktur Kepemilikan
- X<sub>3</sub> = Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
- X<sub>4</sub> = Efektivitas Usaha
- e = Kesalahan observasi atau pengganggu (merupakan bentuk variabel lainnya yang tidak diteliti oleh peneliti)

Berdasarkan persamaan diatas, dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar 9,159 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas (X<sub>1</sub>), struktur kepemilikan (X<sub>2</sub>), tingkat pertumbuhan perusahaan (X<sub>3</sub>) dan efektivitas usaha (X<sub>4</sub>) sama dengan nol, maka nilai *dividend payout ratio* meningkat 9,159 persen.
- 2) Nilai koefisien *return on equity* (b<sub>1</sub>) sebesar 0,750 menunjukkan bila profitabilitas meningkat satu persen, mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 0,750 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Artinya nilai koefisien *return on equity* (b<sub>1</sub>) sebesar 0,750 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
- 3) Nilai koefisien kepemilikan manajerial (b<sub>2</sub>) sebesar 0,845 menunjukkan bila struktur kepemilikan meningkat satu persen, mengakibatkan peningkatan pada

kebijakan dividen (Y) sebesar 0,845 *persen* dengan asumsi variabel lainnya konstan. Artinya nilai koefisien kepemilikan manajerial ( $b_2$ ) sebesar 0,845 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

- 4) Nilai koefisien tingkat pertumbuhan perusahaan ( $b_3$ ) sebesar -0,436 menunjukkan bila tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat satu *persen*, mengakibatkan penurunan pada kebijakan dividen (Y) sebesar -0,436 *persen* dengan asumsi variabel lainnya konstan. Artinya nilai koefisien tingkat pertumbuhan perusahaan ( $b_3$ ) sebesar -0,436 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Nilai koefisien *total asset turnover* ( $b_4$ ) sebesar 11,421 menunjukkan bila efektivitas usaha meningkat satu *persen*, mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 11,421 *persen* dengan asumsi variabel lainnya konstan. Artinya nilai koefisien *total asset turnover* ( $b_4$ ) sebesar 11,421 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji apakah variabel profitabilitas, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2013.

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil analisis regresi antara variabel profitabilitas yang diposisikan dengan *return on equity* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* dimana dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Penelitian Ayuningtias (2013) menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena laba yang dihasilkan perusahaan – perusahaan manufaktur yang sudah menerbitkan saham sebagian besar digunakan untuk membayar dividen, membayar utang dan membiayai kegiatan investasi. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Menurut Sugiarto (2009:59) struktur

kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Sedangkan istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling dalam Galih Pratama, 2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Linawati (2013) yang menyatakan kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan manufaktur telah memberikan kinerja terbaiknya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang digunakan sebagai imbalan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen. Sejalan juga dengan hasil penelitian Al-Gharaibeh, *et al* (2013) bahwa manajer enggan untuk memotong pembayaran dividen yang menandakan manajer secara efisien menggunakan uang tunai dan dapat menghindari reaksi pasar yang negatif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nuringsih (2005), Ullah (2012), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3) Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian sulistiyowati,*et al* (2010) yang menyebutkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Tax preference theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih baik untuk menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, maka semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini diperkuat oleh penelitian Suharli dan Harahap (2004) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen.

#### 4) Pengaruh Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pengaruh efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Siagian (2001) yang mengemukakan bahwa efektivitas menunjukkan keberhasilan dari segi tercapai atau tidaknya sasaran yang telah

ditetapkannya, jika hasil kegiatan semakin mendekati sasaran berarti semakin tinggi efektivitasnya. Rasio yang digunakan dalam mengukur variabel efektivitas adalah *Total Asset Turnover* yaitu rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19).

Dengan kata lain diasumsikan bahwa suatu perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik karena akan memperoleh laba yang positif (Abdul Halim, 2007:78). Oleh sebab itu jika penjualan yang positif akan menghasilkan laba yang positif, maka perusahaan akan menentukan kebijakan dividen yang besar kepada pemegang saham. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Purwanti dan Sawitri (2010) mengatakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividendan Nor Apandi (2012) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal ini menunjukkan semakin tinggi laba suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.



- 2) Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal ini menunjukkan semakin besar presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang.
- 4) Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Hal ini menunjukkan semakin efektif tingkat pengembalian suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi investor apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar memperhatikan aspek *return on equity*, kepemilikan manajerial dan *total*

*asset turnover* karena faktor-faktor tersebut mempengaruhi *dividend payout ratio* .

- 2) Bagi peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan variabel yang terdapat dalam penelitian ini tetapi bisa menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti ukuran perusahaan (size), likuiditas dan peluang investasi serta peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan objek penelitian di perusahaan ini saja tetapi bisa mencari perusahaan lain yang membagikan dividen

## REFERENSI

- Abdesalem,Omneya:Ahmad El Masry dan Sabri Elsegini.2008. Board Composition ,Ownership Structure and Dividends Policies in Emerging Market . *Managerial Finance* 34(12) :913-964.
- Abdul Halim.2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi keuangan daerah*, Edisi Revisi, Jakarta,Salemba Empat.
- Abdullah,S 2001. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen : Suatu Analisa Simultan. *Jurnal Manajemen & Bisnis* 3(2) :159-176
- Agus Maulana.1997. *Komunikasi Antar Manusia*.Jakarta: Professional Book.
- Agus Sartono. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Al-kuwari,Duha.2009. Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchange. The case of Gcc Countries, *Global Economy and Finance Journal* 2(2) :38-63.

- Brigham, Eugene F. dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga : Jakarta
- Bringham,Eugene F, dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11.Jakarta : Salemba Empat.
- Chen, R. Carl dan Steiner,T, 1999, Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, *Financial Review*,34 (2) :119-137.
- Deitiana, Tita. 2009."Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan PembayaranDividen Kas",*Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 1(1) :38-63.
- Fahmi, Irham.2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.
- Fama E.F. (1980). Agency problem and Residuals Claim.The Journal of Financial Economic. 188 (3) :103-121
- Gordon, Myron, and Lintner, J., 1963.Optimal Investment and Financing Policy, *Journal of Finance*,22 (5) :67-88
- Ghozali, Imam, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Edisi Kedua), Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Gugler, Klaus. 2003. Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrlation Between Dividend, R&D, and Capital Investment. *Journal of Banking & Financing* 11 (2) :42-61
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar* : Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga
- Handayani BS, Dyah. 2010. Analisi Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang .
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Edisi keenam.Yogyakarta :BPFE.

- Imanta, Dea., dan R.Satwiko. 2011, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13 (1) :67-80.
- Irawati, Susan 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- Islam, Talat; Muhammad Aamir; Ashfaq Ahmad dan Muhammad Saced. 2012. Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of Pakistan. *Mediterranean Journal Of Social Sciences*. 3(2) :103-108.
- Ihejerika, Peters, O dan Nwakanna Prince C. 2012. An Empirical Analysis of the Propensity to Pay or Not to Pay Dividend: A Test of the Life Cycle Theory with Nigerian Data. *Arabian Journal of Business and Management Review (Oman Chapter)*. 1(12) :74-87.
- Jensen, Michael C., dan Meckling, William, H., 1976, Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 82-137.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business Finance & Accounting* 26. April/May. 3 (1) :87-127
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011), Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, *E- Journal Akuntansi*.
- Lasry, N. & Aulls, M.W. 2007. The effect of multiple internal representation on context-rich instruction. *American Journal of Physics*, 75 (11): 1030-1037
- Mardinawati. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 12 (3) :1-10.
- Martoyo, Susilo. 2002. Sumber Daya Manusia dan Produktivitas Kerja. Cetakan kelima, Bina Aksara, Bandung.
- Mayer, R.E. 2003. The promise of multimedia learning: Using the same instructional design methods across different media, learning and instruction, *Journal Learning and Instruction*, 13 (1): 125-139

- Miller, M.H., and F.Modigliani.1961.Dividend policy, growth,and the valuation of shares. *Journal of Business*. 34: 411-433.
- Mirzaei, Dr. Hossein. 2012. *A survey on the relationship between ownership structure and dividend policy in Tehran stock exchange*. International Conference on Management, Applied and Social Sciences (ICMASS'2012) March 24-25, 2012 Dubai.
- Muharam, Harjum dan Hanung Sakti.2005. “Analisis perbedaan likuiditas saham, kinerja keuangan dan return saham disekitar pengumuman stock split”. *Jurnal studi manajemen* 6 (1) :66-78
- Munthe, Togu F. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*.Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Intitutional Investor,Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studikasu pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal akuntansi dan bisnis*,7 (1) :15-24.
- Naveli, P. 1989. *Fundamentals of Managerial Finance*, Cincinnati Ohio, South Western Publishing.
- Nuringsih, Kartika. 2005. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2 (2) :103-123.
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2010. *Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen*.*Jurnal Bisma*, 3 (2) :56-74
- Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi dividend Payout Ratio* ( Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI periode 2005-2007). *Tesis*.Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, Bambang.2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*.Edisi keempat. Yogyakarta.BPFE
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditasterhadap Kebijakan Deviden Kas pada Perusahaan Otomotif”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 1(1) :58-76.

- Sari, Herlin Puspita. 2008. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Earnings, Harga Saham dan SBI Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Kasus Pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2005). *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Safrida, Elia. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Dipublikasikan*. Jurusan Manajemen Universitas Sumatra Utara.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Saxena, Atul.K. (2002). Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities, and Dividend Policy – An International Perspective. *Managerial Finance*, 25 (6) :35-43.
- Smith Jr., Clifford W., and Ross L. Watts, 1992, The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, *Journal of Financial Economics*; 32 (3) :263-292
- Sriwardany. 2006. .Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis*
- Suad Husnan dan Eny Pudjiastuti, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 5, UPPSTIM YKPN, Yogyakarta, 2004.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. *Jurnal Maksi*. 6(2) :24-25.
- Suharli, Michell. 2007. “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1) :9-17.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata .Yogyakarta : Graha Ilmu

- Sugiyono.2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV.Afabeta:Bandung
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif & RND*. CV.Afabeta:Bandung
- Syamsuddin.2009.*Manajemen Keuangan Perusahaan*.Jakarta:PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE
- Turyyasingura. 2000, “Substitutability of Agency Conflict Control Mechnism : A Simultanneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies.” *Internasional Journal Of Business* 2 (1) :78-137
- Ullah Hamid, Fida Asma, Khan Shafiullah, 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science Vol. 3No.9;May2012*
- Utami, Whidya. (2008). *Manajemen Ritel: Strategi dan Implementasi Ritel Modern*.Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Van, Horne 2005.*Accounting Economics*.Translation Penerbit PT. Gramedia Pustaka Umum Jakarta.
- Wahidahwati. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency ”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5 (1) :1-16.
- Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar.Udayana University Press.
- Wirawan, Nata. 2002. *Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia)Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Denpasar: Keramat Emas.
- White G.I., Ashwinpaul C. Sondhi dan Dov Fried. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements*. USA: John Wiley. 3 (1) :119—135.
- Zacharia, Z. & Anderson, O.R. 2003. The effect ofan interactive computer-based simulation prior to performing a laboratory inquiry based experiment on students’ conceptual under- standing of physics. *Americans Journal of Physics*, 71 (6): 618-629