

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, LEVERAGE, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN EFEKTIVITAS USAHA TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Erik Rusli¹
Gede Mertha Sudiarta²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: ruslierik@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 8 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Metode pengumpulan data dilakukan melalui observasi non prilaku dan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Koefisien determinasi total penelitian ini adalah sebesar 0,797 yang berarti variabel dependen dipengaruhi sebesar 79,7 % oleh variabel independennya dan sisanya 20,3% dipengaruhi oleh variabel diluar model.

Kata kunci: struktur kepemilikan, leverage, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha, kebijakan dividen

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of ownership structure, leverage, corporate growth and business effectiveness on dividend policy. This study was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2011-2015. The number of samples taken is as many as 8 companies. Method of sampling in this research use purposive sampling that is sample drawn a certain amount of population by using certain consideration or criteria. Methods of data collection is done through non-behavioral observation and using multiple regression analysis techniques. The results of this study indicate that Ownership Structure has a positive and significant effect on dividend policy. Leverage has a negative and significant effect on dividend policy. The company's growth rate has a negative and significant effect on the dividend policy. Business effectiveness has a positive and significant effect on dividend policy. Coefficient of determination total of this research is equal to 0,797 which mean dependent variable influenced by 79,7% by independent variable and the rest 20,3% influenced by variable outside model.

Keywords: ownership structure, leverage, corporate growth, business effectiveness, dividend policy

PENDAHULUAN

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham 2011).

Pengaturan kegiatan keuangan dalam sebuah organisasi disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan dalam suatu perusahaan atau organisasi menyangkut kegiatan perencanaan dan pengendalian aktivitas keuangan. Pihak yang melaksanakan kegiatan tersebut disebut manajer keuangan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) manajer keuangan harus mengambil 3 (tiga) pengambilan keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen.

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* dan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana *internal* yang semakin besar (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 di masa yang akan datang. Kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat (Suharli, 2007). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi berupa 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*.

Berdasarkan pengaruh penting dari kebijakan dividen baik dari investor maupun perusahaan, yang dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya (Sari, 2008). Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen dari perusahaan tersebut. Weston dan Copeland (2010) mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yakni posisi likuiditas, kebutuhan untuk pelunasan utang, batasan-batasan dalam perjanjian utang, perolehan laba, stabilitas laba, peluang penerbitan saham di pasar modal,

kendali kepemilikan, posisi pemegang saham serta kesalahan akumulasi pajak dan laba.

Faktor-faktor tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan besarnya dividen perusahaan. Pertimbangan yang dilakukan dari pihak manajemen sangatlah penting untuk menanamkan modal saham kepada 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 struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektifitas usaha. Pihak manajemen mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan (Munthe, 2009).

Menurut Brigham (2011) 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 tersebut, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). 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, 1976).

Hasil penelitian Chen dan Steiner (1999) menyebutkan bahwa *managerial ownership* memiliki hubungan yang negatif dengan *debt* dan dividen. Hasil ini mengindikasikan bahwa dividen sebagai monitoring agen yang dapat mereduksi *agency cost*. Hasil penelitian Turiyasingura (2000) dan Abdullah (2012) menyebutkan bahwa hubungan antara *managerial ownership* dengan kebijakan dividen secara signifikan berhubungan positif.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Copeland, 2010). Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Riyanto (2011:267) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan

dana untuk membayar utang yang berdampak pada pembayaran dividen, apabila perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya, maka perusahaan juga akan mampu membagikan dividen. Penelitian yang dilakukan Dhaat (2000) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen berbeda dengan Syahbana (2007) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sartono (2010:248) pertumbuhan perusahaan menunjukkan pertumbuhan aset. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *growth* yang merupakan selisih dari total aset perusahaan Murni dan Adriana (2007) menyatakan bahwa, pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Munthe (2009) dan Al-Kuwari (2009) menyebutkan bahwa pertumbuhan (*growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhannya, berbeda dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) yang menyebutkan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) rasio aktivitas adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya. Alat pengukuran yang termasuk dalam rasio aktivitas adalah *inventory turnover*, *total asset turnover*, *receivable turnover*, *working capital turnover*. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset turnover* (TATO) karena semakin tinggi efisien penggunaan aset 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 Nur Diana (2012) menunjukkan bahwa *total assets turnover* (TATO) berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini memilih sektor industri manufaktur disebabkan perusahaan manufaktur lebih banyak membagikan dividen setiap tahunnya dibandingkan sektor industri lainnya. Perusahaan yang terdaftar di BEI tidak semuanya membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, baik itu itu dalam bentuk dividen tunai maupun dalam bentuk dividen saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan kebijakan dan pembayaran dividen dalam setiap perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak adanya ketetapan dan aturan yang menetapkan besar kecilnya pembayaran dividen yang tepat kepada kepada pemegang saham dengan jumlah yang efektif.

Sektor manufaktur merupakan jumlah sektor yang paling banyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) bila dibandingkan sektor lain. Hal itu menunjukkan bahwa peran sektor industri manufaktur dalam perekonomian di Indonesia menempati posisi dominan. Selain itu sektor manufaktur juga merupakan sektor yang paling banyak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya selama kurun periode 2011-2015 dibandingkan sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selama periode 2011-2015 terdapat sebanyak 8 perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya dari total keseluruhan jumlah perusahaan manufaktur

sebesar 144 perusahaan, lebih banyak dibandingkan perusahaan jasa yang memiliki 6 perusahaan dari total 137 keseluruhan perusahaan jasa dan perusahaan penghasil bahan baku 3 perusahaan dari total 32 keseluruhan perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut.

Dalam tulisan laporan Bank Dunia yang berjudul “Industri manufaktur adalah sektor yang paling dominan yang memberikan kontribusi sangat besar terhadap pertumbuhan sektor industri di Indonesia. Kontribusi terbesar Mempercepat Laju Revitalisasi Pertumbuhan di Sektor Manufaktur Indonesia” yang diluncurkan oleh kepala perwakilan Bank Dunia di Indonesia, Stefan Koeberle menyatakan bahwa sektor manufaktur merupakan pendorong utama pertumbuhan berkualitas, cepat dan stabil bagi perekonomian secara keseluruhan. Sektor ini dinilai lebih tahan terhadap volatilitas harga di pasar internasional sehingga semakin besar kontribusi sektor manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) maka akan semakin stabil perekonomian suatu negara (Antara News, 10 Oktober 2012). Produk Domestik Bruto (PDB) sejak tahun 1980 adalah berasal dari industri manufaktur. Bahkan pada periode 1980-1995, sektor industri manufaktur mampu mengubah status Indonesia menjadi negara semi industri.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas usaha pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode 2011-2015. Adanya kontradiksi dan ketidaksamaan hasil yang diperoleh pada penelitian sebelumnya membuat penelitian ini masih layak untuk diteliti kembali.

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 penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Mirzaei (2012), Abdullah (2012) dan Turiyasingura (2000) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, dari beberapa penelitian tersebut didapatkan hipotesis bahwa:

H1 : Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) yang menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2008) yang menghasilkan kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut :

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

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 kebijakan dividen. Berdasarkan dari hasil penelitian tersebut maka didapatkan hipotesis bahwa :

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

Perputaran *asset* yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara *financial*. Semakin tinggi perputaran *asset* yang ditanamkan di perusahaan tersebut, semakin tinggi pula perusahaan menghasilkan *revenue*. Hal ini berarti mendorong kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, sebaliknya semakin rendah tingkat perputaran aset perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen karena *revenue* yang dihasilkan juga rendah. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian Purwanti dan Sawitri (2010), Ike (2014) dan Dwi (2010) yang mengemukakan bahwa *total asset turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian 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 struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen, pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 - 2015.

Lokasi pada penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang *go-public* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan laporan keuangan yang dipublikasikan di bursa efek indonesia setiap tahunnya. Objek pada penelitian ini adalah Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di bursa efek indonesia (BEI) periode 2010-2013.

Variabel Terikat (Y) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya dan variabel terikat pada penelitian ini yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. *Dividen payout ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. DPR mencerminkan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*.

Variabel Bebas (X_1) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Adapun variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini yaitu Struktur Kepemilikan (X_1), *Leverage* (X_2), Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X_3) serta Efektivitas Usaha (X_4). Struktur Kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Variabel ini diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun dibagi dengan total saham yang beredar. *Leverage* pada penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio*, karena rasio ini mencerminkan seberapa besar modal perusahaan dapat menutupi hutang kepada pihak luar. DER dapat dihitung dengan membandingkan antara total kewajiban perusahaan terhadap ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 (dengan satuan persentase). Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Dalam penelitian ini efektivitas usaha diukur menggunakan *total asset turnover* (TATO) sebagai alat ukur penelitiannya. TATO merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Syamsuddin, 2009:19).

Berdasarkan sifatnya, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2010:13). Data kuantitatif pada

penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2010:193). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 melalui situs resmi www.idx.co.id.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2010:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan jumlah populasi sebanyak 144 perusahaan manufaktur. Sampel adalah bagian atau sebagian kecil dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki (Sugiyono, 2010:116). Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria peneliti sebanyak 8 perusahaan manufaktur. Sampel yang diambil berdasarkan *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Sugiyono, 2010:122).

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non participant*, yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2010:204). Metode ini dapat memperoleh data dengan melakukan pengamatan dan mencatat

serta mempelajari uraian – uraian dari buku, jurnal, skripsi, tesis serta melakukan akses Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id.

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini yang menjadi variabel bebas adalah Struktur Kepemilikan (X_1), *Leverage* (X_2), Tingkat Pertumbuhan (X_3), dan Efektivitas Usaha (X_4), sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan *Dividen* (Y).

Persamaan regresi linier berganda ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

| | |
|----------------------|---|
| Y | = Kebijakan <i>Dividen</i> |
| X_1 | = Struktur Kepemilikan |
| X_2 | = <i>Leverage</i> |
| X_3 | = Tingkat Pertumbuhan |
| X_4 | = Efektivitas Usaha |
| a | = konstanta |
| b_1, b_2, b_3, b_4 | = arah garis regresi yang menyatakan perubahan nilai Y akibat perubahan 1 unit X (koefisien regresi masing masing X_i) |
| e | = Variabel Pengganggu (Residual Error) |

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk memperjelas dan mempermudah pemahaman atas hasil penelitian ini, akan dideskripsikan hasil dari masing-masing faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif dibawah terdapat berbagai informasi deskripsi dari variabel yang digunakan. Output tampilan SPSS menunjukkan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 40 (n).

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| DPR | 40 | 16.90 | 99.96 | 49.1040 | 19.89416 |
| KM | 40 | .40 | 24.64 | 4.5000 | 6.21373 |
| DER | 40 | .19 | 2.26 | .8337 | .51774 |
| Growth | 40 | 7.48 | 53.58 | 19.3875 | 8.94147 |
| TATO | 40 | .09 | 1.59 | .6383 | .46160 |
| Valid N (listwise) | 40 | | | | |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Variabel Kebijakan Dividen (Y) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 16,90, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 99,96, dengan rata-rata (mean) sebesar 49,1040 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 19,89416. Variabel Struktur Kepemilikan (X1) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,40, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 24,64, dengan rata-rata (mean) sebesar 4,5000 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 6,21373. Variabel Leverage (X2) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,19, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 2,26, dengan rata-rata (mean) sebesar 0,8337 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,51774. Variabel Pertumbuhan Perusahaan (X3) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 7,48, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 53,58, dengan rata-rata (mean) sebesar 19,3875 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 8,94147. Variabel Efektifitas Usaha (X4) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,09, sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,59, dengan rata-rata (mean) sebesar 0,6383 dan simpangan baku (standar deviasi) sebesar 0,46160.

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data yang

digunakan normal atau tidak dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Apabila koefisien Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

| | <i>Unstandardized Residual</i> |
|-----------------------------|--------------------------------|
| N | 40 |
| <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i> | 0,719 |
| <i>Asymp.Sig.(2-tailed)</i> | 0,679 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* (K-S) sebesar 0,719, sedangkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,679. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model persamaan regresi tersebut berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,679 lebih besar dari nilai *alpha* 0,05.

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya gejala autokorelasi, hal ini dapat dideteksi dengan melihat nilai statistik Durbin Watson.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .893 ^a | .797 | .774 | 9.45809 | 1.724 |

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2017

Nilai DW 1,724, nilai ini bila dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel 40 (n) dan jumlah variabel independen 4 (K=4) maka diperoleh nilai du 1,720. Nilai DW 1,724 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,720 dan kurang dari (4-du) $4-1,720 = 2,280$ dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari

nilai *tolerance* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 10% atau VIF Kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinearitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolineritas

| Variabel | Tolerance | VIF |
|----------------------------------|-----------|-------|
| Struktur Kepemilikan (X_1) | 0,315 | 3,173 |
| Leverage (X_2) | 0,476 | 2,103 |
| Pertumbuhan Perusahaan (X_3) | 0,488 | 2,049 |
| Efektifitas Usaha (X_4) | 0,938 | 1,066 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan Tabel dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* dan VIF dari variabel Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk setiap variabel lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yang berarti model persamaan regresi bebas dari multikolinearitas.

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain yang dilakukan dengan uji *Glejser*. Jika tidak ada satu pun variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai *absolute residual* atau nilai signifikansinya di atas 0,05 maka tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 (Constant) | 4.997 | 1.438 | | 3.475 | .001 |
| KM | .006 | .003 | .486 | 1.854 | .072 |
| DER | -.113 | .064 | -.380 | -1.781 | .084 |
| Growth | .002 | .002 | .185 | .879 | .385 |
| TATO | .026 | .036 | .108 | .709 | .483 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai Sig. dari variabel Struktur Kepemilikan (X_1), *Leverage* (X_2), Pertumbuhan Perusahaan (X_3) dan Efektifitas Usaha (X_4) masing-masing sebesar 0,072 ; 0,084 ; 0,385 dan 0,483. Nilai tersebut

lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *absolute residual*. Dengan demikian, model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | T | Sig. |
| 1 | (Constant) | 33.795 | 2.637 | | 12.815 | .000 |
| | KM | .063 | .006 | 1.359 | 10.023 | .000 |
| | DER | -.608 | .117 | -.576 | -5.214 | .000 |
| | Growth | -.016 | .004 | -.407 | -3.734 | .001 |
| | TATO | .170 | .067 | .201 | 2.551 | .015 |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

$$Y = 33,793 + 0,063 X_1 - 0,608 X_2 - 0,016 X_3 + 0,170 X_4 + e$$

Nilai determinasi total sebesar 0,797 mempunyai arti bahwa sebesar 79,7% variasi Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh variasi Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha, sedangkan sisanya sebesar 20,3% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai Sig. t sebesar 0,000 dengan nilai koefisien beta 0,063. Nilai Sig. t 0,000 < 0,05 mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa Struktur Kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai Sig. t sebesar 0,000 dengan nilai koefisien beta -0,608. Nilai Sig. t 0,000 < 0,05 mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai Sig. t sebesar 0,001 dengan nilai koefisien beta -0,016. Nilai Sig. t $0,001 < 0,05$ mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan hasil analisis pengaruh Efektifitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen diperoleh nilai Sig. t sebesar 0,015 dengan nilai koefisien beta 0,170. Nilai Sig. t $0,015 < 0,05$ mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil ini mempunyai arti bahwa Efektifitas Usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Uji kelayakan model atau yang lebih populer disebut sebagai uji F (ada juga yang menyebutnya sebagai uji simultan model) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diestimasi layak atau tidak. Layak (andal) disini maksudnya adalah model yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Nama uji ini disebut sebagai uji F, karena mengikuti distribusi F yang kriteria pengujiannya seperti *One Way Anova*.

Sig. Tabel ANOVA menunjukkan besarnya angka probabilitas atau signifikansi pada perhitungan ANOVA. Nilai yang tertera digunakan untuk uji kelayakan Model Analisis (dimana sejumlah variabel x mempengaruhi variabel y) dengan ketentuan angka probabilitas yang baik untuk digunakan sebagai model regresi harus $< 0,05$. Nilai ini bisa dilihat pada kolom Sig. Jika Sig. $< 0,05$, maka

Model Analisis dianggap layak. Jika Sig. > 0,05, maka Model Analisis dianggap tidak layak.

Tabel 7.
ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|------------|-----------------------|-----------|--------------------|----------|-------------------|
| 1 | Regression | 12304.383 | 4 | 3076.096 | 34.387 | .000 ^a |
| | Residual | 3130.942 | 35 | 89.455 | | |
| | Total | 15435.325 | 39 | | | |

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji diperoleh hasil analisis pengaruh variabel independen (X_1, X_2, X_3, X_4) secara simultan terhadap variabel dependen (Y) yaitu nilai Sig. t sebesar 0,000. Nilai Sig. t $0,000 < 0,05$ mengindikasikan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Tabel hasil uji anova (UJI F) di atas, diperoleh nilai antar kelompok pembandingan = 4, nilai dalam kelompok penyebut = 39, pada profitabilitas = 0.05 maka nilai F tabelnya adalah $F_{0,05}(4,39) = 2,61$. Sedang F hitung = 34,387. Nilai Fhitung > Ftabel, $34,387 > 2,61$, dengan nilai sig. $0,000 < 0,05$. Maka H_0 ditolak pada taraf nyata 0,05 (H_1 diterima). Hasil ini mempunyai arti bahwa ada pengaruh signifikan antar Struktur Kepemilikan, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha 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 2011-2015. 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 Nuringsih (2005) 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 Abdullah (2012), yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis pengaruh variabel *leverage* yang diposisikan dengan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *divident payout ratio* dimana dalam penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *DER* berarti komposisi hutang juga tinggi maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan dapat disimpulkan *leverage* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian lain yang ditunjukkan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) yang juga menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2008) yang menghasilkan kesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan 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 2011-2015. 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 sebagai dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Suharli dan Harahap (2004) yang menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara pertumbuhan perusahaan dengan 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 2011-2015. 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). Suatu perusahaan diasumsikan bahwa pertumbuhan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang 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 *dividen* dan Ike (2014) menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividen*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan semakin besar presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin besar *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham karena semakin besar presentase kepemilikan manajerial akan semakin besar pula kemampuan menghasilkan laba, karena disamping manajer tersebut mengelola saham investor, manajer tersebut juga mengelola sahamnya sendiri sehingga *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi.

Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan *dividen* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka semakin kecil *dividen* yang dibagikan kepada pemegang saham karena tingkat DER yang tinggi akan menyebabkan tingkat hutang perusahaan meningkat. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi akan berpengaruh kepada biaya bunga hutang yang akan dibayarkan perusahaan tersebut juga akan tinggi dan akan menyebabkan kemampuan perusahaan membayarkan *dividen* semakin kecil kepada pemegang saham.

Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan memerlukan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai bentuk dividen kepada pemegang saham.

Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Hal ini menunjukkan semakin efektif tingkat perputaran suatu aktiva perusahaan maka akan berpengaruh kepada laba perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan menentukan kebijakan dividen yang besar kepada para pemegang saham.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan adalah bagi investor apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar memperhatikan aspek kepemilikan manajerial, *total asset turnover*, *debt to equity ratio* dan tingkat pertumbuhan perusahaan karena faktor-faktor tersebut mempengaruhi *dividen payout ratio*. 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, return on equity dan peluang investasi serta peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur saja 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.
- Abdullah, S. 2001. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen : Suatu Analisa Simultan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(2): 159-176.
- 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.
- Amidu, M and Abor, J. 2006. Determinant of Dividen Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2): 136-145.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). Semarang: *Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, 10(3): 55-90.
- Arifin, Johar. 2004. *Analisis Laporan Keuangan Berbasis Computer*. Jakarta : PT Elek Media Komputindo.
- Bringham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta : Salemba Empat.
- Chang, M and Rhee, K. R. 1990. Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividen and Debt. *The Center for Research in Security Prices Working Paper*, 20(6): 1-38.
- Chen, R. Carl and 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.

- Dhatt, Y. S. 2000. Financial Leverage, Ownership Concentration and The Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1): 51-62.
- Dwi, Peni. 2010. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Depok*, 7(2): 20-36.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Gordon, Myron and Lintner, J. 1963. Optimal Investment and Financing Policy, *Journal of Finance*, 22(6): 44-72.
- Gugler, Klaus. 2003. Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrlation Between Dividend, and Capital Investment. *Journal of Banking and Financing*, 15(4): 19-30.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF
- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta: BPF.
- Hatta, Atika, J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. 6(2): 1-22.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN:Yogyakarta.
- Ike. 2014. Pengaruh Total Asset Turnover (TATO), Inventory Turnover (ITO), Debt To Equity Ratio Dan Earning Per-Share (EPS) Terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 10(2): 20-44.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Pustaka: Bandung.
- Jensen, Michael C dan Meckling, William, H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3): 82-137.
- Kallapur, Sanjay dan Mark A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussiness Finance and Accounting*, 26(2): 22-35.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.

- Miller, M. H. and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, 34(2): 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*, 20(5): 129-154.
- 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, 9(5):33-45.
- Murni, Sri dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, dan Firm Growth terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal akuntansi dan bisnis*, 7(1): 15-24.
- Myers and Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2): 187-221.
- Naveli, P. 1989. *Fundamentals of Managerial Finance*, Cincinnati Ohio, South Western Publishing. 22(3): 65-79.
- Nur Diana. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Skripsi* Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Jawa Barat, 20(3): 121-145.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2): 103-123.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 8(1): 7-14.
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2010. Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisma*, 3(2): 66-80.
- 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, 12(7): 20-55.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.

- 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.
- Sudarsi, Sri. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devident Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(1): 76-88.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan RND*. CV. Alfabeta:Bandung.
- 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.
- Syahbana, A. 2007. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ Periode 2003-2005, 12(6): 40-69.
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Turyyasingura. 2000. Substitutability of Agency Conflict Control Mechnism : A Simultanneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Vafeas Nikos*, 16(3): 235-264.
- Ullah Hamid, Fida Asma, dan 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*, 3(9): 129-156.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, JR. John M. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 12. Jakarta : Salemba Empat.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1): 1-16.
- Wardani, D. K. dan Hermuningsih, S. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1): 27-36.

Weston, J. F. dan Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan, Jilid 2. Jakarta : Bina Rupa Aksara.

Wiagustini, Ni luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar. Udayana University.

Wirawan, Nata. 2002. *Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia) Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Kedua. Denpasar: Keramat Emas.