

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
*DEBT TO TOTAL ASSET RATIO* (DAR), DAN *RETURN ON ASSET* (ROA)  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2015**

**Prima Aprilyani, SE.,M.Sc; Sri Ruwanti, SE., M.Sc; Ratu Anggresia Gusti**

Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji

Tanjungpinang, Kepulauan Riau

Email: ratuanggresia@gmail.com

**ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to total asset ratio* (DAR), dan *return on asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Debt to total asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan *return on asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to total asset ratio* (DAR), dan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Konstitusional, *Debt To Total Asset Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA)

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memperoleh pendapatan (*return*) berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) atau pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Dalam kaitannya dengan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang *relative* stabil. Kebijakan dividen yang

stabil dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout rasionya* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham.

Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri.

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan manager untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manager akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya.

Kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer (Vera Kusumawati, 2011).

*Debt to Total Asset Ratio* (DAR) sebagai salah satu rasio dari kebijakan hutang, juga berpengaruh terhadap pembagian dividen. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang. Untuk menghindari penggunaan hutang yang tinggi, maka laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen harus

dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang sehingga mengurangi penggunaan utang.

Faktor profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on asset* (ROA) juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, dan dividen juga akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah persentase dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan.

## KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan

Menurut Anthony dan Govindarajan (2005), teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik antara *principal* dan *agent*. *Agency Theory* menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai suatu hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal* atau pemilik atau pemegang saham) dengan pihak penerima pendelegasian tersebut (*agent* atau direksi atau manajemen).

Teori agensi mengasumsikan bahwa setiap individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. *Principal* menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari setiap saham yang dimiliki. Sementara *agent* menginginkan kepentingannya yaitu pemberian kompensasi/bonus/insentif yang sebesar-besarnya atas kinerjanya. *Principal* menilai prestasi *agent* berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen.

Perbedaan kepentingan inilah yang menimbulkan *agency conflict*. Problem ini terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan.

Untuk mengatasi *agency conflict* yang muncul maka timbul pula *agency cost*, *agency cost* adalah jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent*. *Agency cost* tersebut meliputi pengeluaran untuk mengawasi kegiatan-kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan

tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* yang timbul akibat adanya kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan dividen (*dividen policy*) akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra, dalam Sari 2010).

### **Dividen**

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Calon pembeli dan penjual saham sangat berkepentingan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Ada 3 macam tanggal yang berhubungan dengan pembagian dividen yaitu :

1. Tanggal pengumuman, yaitu tanggal direksi mengumumkan akan membayar dividen.
2. Tanggal pencatatan dividen, yaitu batas tanggal untuk mendaftarkan nama pemilik saham.
3. Tanggal pembayaran dividen, yaitu tanggal saat dividen dibayarkan.

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk berikut :

- a. Dividen Tunai (*Cash Dividends*)
- b. Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividends*)
- c. Dividen Utang (*Script Dividends*)

- d. Dividen Likuiditas
- e. Dividen Saham

#### ***Dividend Payout Ratio (DPR)***

*Dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai kas dividen. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan laba per saham. *Dividend Payout Ratio* ditentukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

#### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki manajer perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase.

#### **Kepemilikan Instusional**

Kepemilikan instusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, dan domestik (Wahyu Widarjo, 2010).

#### ***Debt to Total Asset Ratio (DAR)***

*Debt to total asset ratio* (DAR) adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva baik aktiva lancar maupun aktiva tetap, (Kieso *et al*, 2006). *Debt to total asset ratio* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan.

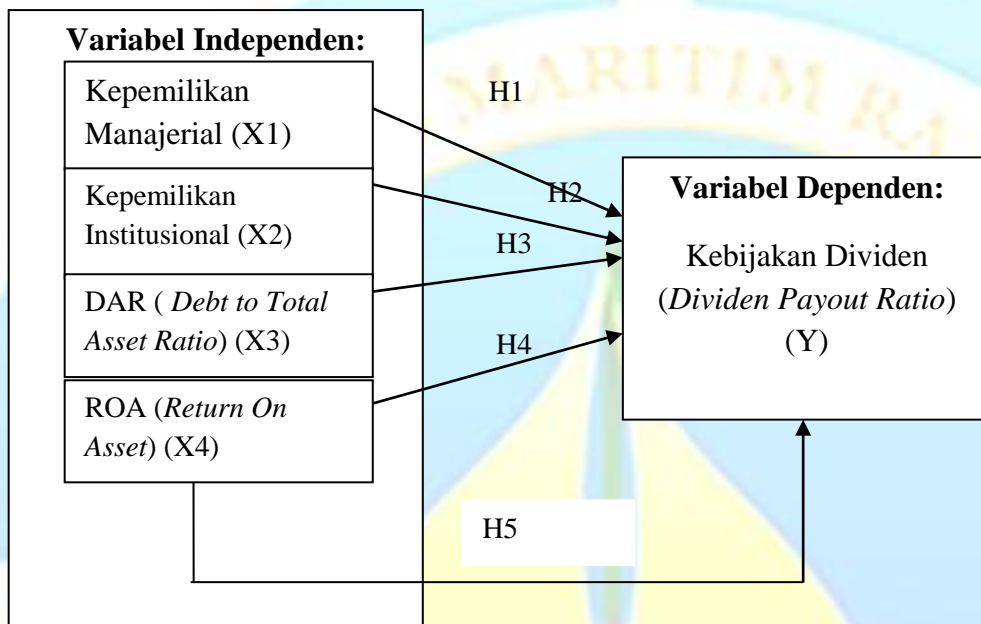
#### ***Return On Asset (ROA)***

*Return On Asset* (ROA) merupakan bagian dari rasio profitabilitas dalam menganalisa laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivanya untuk memperoleh pendapatan. ROA dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisi aktivanya.

## Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

### Kerangka Pemikiran Penelitian



### Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen.

Dalam penelitian Pujiati (2015) menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar kepemilikan saham institusional maka kebijakan dividen yang ditetapkan akan semakin besar. Dikarenakan keberadaan pemilik institusional diharapkan mampu melaksanakan fungsi *monitoring* yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Fungsi *monitoring* tersebut bertujuan agar manajemen bertindak dengan tujuan mementingkan kemakmuran para pemegang saham, bukan mengutamakan kepentingannya dan bertindak oportunistik.

## ***Debt to Total Asset Ratio (DAR) dan Kebijakan Dividen***

*Debt to total asset ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang mengukur tingkat penggunaan hutang perusahaan. Apabila perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan cenderung memanfaatkan hutang. Untuk menghindari penggunaan hutang yang tinggi, maka laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan ke laba ditahan yang akan dipergunakan untuk operasi perusahaan dan investasi dimasa yang akan datang sehingga akan mengurangi penggunaan utang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi.

Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menemukan mekanisme substitusi antara utang dengan dividen. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Kebijakan utang mensubstitusi kebijakan dividen dalam *agency cost*.

Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemegang saham sehingga pemegang saham tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* manajemen yaitu *debtholders* (kreditur).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Firmanda (2015) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to total asset ratio* (DAR) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa pada tingkat penggunaan hutang yang tinggi, perusahaan cenderung membayar dividen rendah. Dengan keputusan ini perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutup hutang, sehingga berdampak positif bagi kreditur karena kepentingan mereka tetap diperhatikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan dengan hutang rendah cenderung

akan membayar dividen tinggi karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

### **Return On Asset (ROA) dan Kebijakan Dividen**

Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan.

*Return on Assaets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Dalam penelitian Eka (2012) yang mengukur profitabilitas dengan indikator ROA menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas tinggi. Artinya semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka laba yang akan dibagikan juga semakin besar, dikarenakan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset semakin baik sehingga pendapatan perusahaan semakin tinggi, maka laba yang akan dibagikan pun semakin besar pula.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

H1: Diduga Kepemilikan Manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.

H2: Diduga Kepemilikan Institusional berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.

H3: Diduga *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.



H4: Diduga *Return On Assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.

H5: Diduga Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), *Return On Asset* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013- 2015.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah kebijakan dividen. Ruang lingkup penelitian ini adalah seluruh sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015.

### Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Menurut Hasan (2010) analisis kuantitatif adalah analisis yang menggunakan alat analisis bersifat kuantitatif, seperti model matematika, model statistik, dan ekonometrik. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program *Statistik Package Social Sciences* (SPSS) versi 21.

### Operasionalisasi Variabel Penelitian

#### Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang terikat dan variabel yang di pengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini di proksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Adapun rumus *Dividen Payout Ratio* adalah (Suharli dan Oktorina, 2005; Putri dan Nasir, 2006 dalam Sari (2010)) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DIVIDEN}}{\text{LABA BERSIH}} \times 100\%$$

## Variabel Independen

Variabel independen menurut Sekaran (2003) merupakan salah satu variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik pengaruh itu secara positif maupun negatif. Adapun empat variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

### 1. Kepemilikan Manajerial

Wahidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham oleh pihak direksi, komisaris, dan manajer perusahaan pada akhir tahun yang kemudian dinyatakan dalam persentase. Kepemilikan Manajerial dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kartika Nuringsih, 2005) :

$$\text{MNJR} = \frac{\text{JUMLAH SAHAM PIHAK MANAJEMEN}}{\text{JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR}} \times 100\%$$

### 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik (Wahyu Widarjo, 2010). Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut (Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat, dalam Pujiati (2015)):

$$\text{INST} = \frac{\text{JUMLAH SAHAM YANG DIMILIKI INSTITUSI}}{\text{JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR}} \times 100\%$$

### 3. Debt to Total Asset Ratio (DAR)

*Debt to total asset ratio* adalah total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva baik aktiva lancar maupun aktiva tetap, (Kieso *et al*, 2006). Adapun rumus dari *Debt to Asset Ratio* (Nuringsih, 2005) :

$$\text{DAR} = \frac{\text{TOTAL UTANG}}{\text{TOTAL ASET}} \times 100\%$$

### 4. Return On Assets (ROA)

*Return On Assets* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Nuringsih, 2005). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{TOTAL ASET}} \times 100\%$$

## Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015 yang berjumlah 141 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur dan terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015.
2. Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut periode 2013-2015.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang akan diteliti selama periode pengamatan.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan.
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

**Tabel 2.6**  
**Sampel Penelitian yang Memenuhi Kriteria**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan	Tahun Penelitian	Jumlah Data
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.	141	3 Tahun	423
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut periode 2013-2015	(72)	3 Tahun	(216)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data kepemilikan manajerial dan institusional	(31)	3 Tahun	(93)
4.	Perusahaan yang mengalami kerugian	(24)	3 Tahun	(72)

5.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(4)	3 Tahun	(12)
	Total Sampel	10	3 Tahun	30

## Metode Analisis

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Statistik deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2006).

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah sebaran data yang ada terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian ini dapat dilakukan dengan cara analisis statistik maupun dengan analisis grafik histogram dan normal plot. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel independen dan variabel dependen berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali (Sunyoto, 2011). Penggunaan analisis grafik histogram dan normal plot tidak dapat dikatakan baik. Hal ini dikarenakan jika data diukur dengan cara ini mungkin data akan berdistribusi normal namun secara statistik tidak.

Untuk penggunaan grafik histogram lebih sesuai untuk data yang relatif banyak dan tidak cocok untuk data yang jumlahnya sedikit karena interpretasinya dapat menyesatkan. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan analisis statistik.

Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi untuk variabel yang dianalisis memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 (5%). Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan analisis statistik yaitu Kolmogrov-Smirnov test (K-S) (Ghozali, 2013). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

$H_0$  = Data residual berdistribusi normal

$H_a$  = Data residual tidak berdistribusi normal

## Uji Multikolinieritas

Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas, dimana akan diukur tingkat asosiasi (keeratan) hubungan atau pengaruh antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi ( $r$ ). Dikatakan terjadi multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel independen lebih besar dari 0,60 (pendapat lain: 0,50 dan 0,90). Dikatakan tidak terjadi multikolinieritas jika koefisien korelasi antar variabel independen lebih kecil atau sama dengan 0,60.

Namun dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Apabila nilai tolerance kurang dari 10% dan nilai VIF di atas 10, maka diperkirakan terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2013). Dasar pengambilan keputusannya adalah :

1. Apabila  $VIF > 10$  maka persamaan regresi terdapat multikolinieritas
2. Apabila  $VIF < 10$  maka persamaan regresi tidak terdapat multikolinieritas.

## Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varians dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013). Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan teknik uji koefisien korelasi Spearman's Rho, dimana variabel independen akan dikorelasikan dengan nilai residualnya. Apabila nilai signifikannya diatas 0.05, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Priyatno, 2014).

## Uji Autokorelasi

Menurut Santoso (2015) uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ . Secara praktis, dapat dikatakan bahwa nilai residu tidak berkorelasi satu dengan yang lain. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dapat diketahui melalui Uji *Durbin Watson* yaitu konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel independen. Panduan mengenai angka DW (*Durbin Watson*) untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat pada tabel DW, yang bisa dilihat pada buku statistik yang relevan. Namun demikian secara umum dapat diambil patokan (Santoso, 2015) :

1. Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi negatif.
2. Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

3. Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi positif.

### **Analisis Regresi Berganda**

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DAR dan ROA terhadap *Dividen Payout Ratio*. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen yang ditampilkan dalam bentuk persamaan regresi. (Priyatno :2011). Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= Kebijakan Dividen
a	= Konstanta
b1/b2/b3/b4	= Koefisien regresi
X1	= Kepemilikan Manajerial
X2	= Kepemilikan Institusional
X3	= <i>Debt to Total Asset Ratio</i> (DAR)
X4	= <i>Return On Assets</i> (ROA)
e	= Standar error

### **Pengujian Hipotesis**

#### **Uji Statistik t (Uji Parsial)**

Manurut Priyatno (2011), uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

Uji statistik t menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ )

Variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen jika signifikansi  $t < 0,05$ . Sedangkan dikatakan tidak berpengaruh jika signifikansi  $t > 0,05$ . Hipotesis yang akan diuji ialah sebagai berikut :

Ho : Variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

Ha : Variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

#### **Uji Statistik F (Uji Simultan)**

Menurut Ghozali (2011), uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji F

bertujuan untuk mengukur pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to Total Asset Ratio* (DAR), dan ROA terhadap *Dividen Payout Ratio* dengan tingkat signifikansi 5%, dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Ho : variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Ha : diduga variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tolak Ho jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  , terima Ho jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$

1. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka Ho akan ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka Ho akan diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara semua variabel independen terhadap variabel dependen.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
YDPR	30	.0743408	.9966953	.343758895	.2266006327
X1MNJR	30	.0000225	.0860817	.018782374	.0291472798
X2INST	30	.3870545	.9002521	.648339738	.1802410743
X3DAR	30	.1209074	.5968169	.325105420	.1330492005
X4ROA	30	.0075399	.3040946	.102446228	.0800796136
Valid N (listwise)	30				

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

Untuk mengetahui sebaran data yang diperoleh harus dilakukan uji normalitas terhadap data yang digunakan. Berikut hasil uji normalitas :

**Tabel 4.3**

#### Hasil Uji Normalitas

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17875901
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.124
Kolmogorov-Smirnov Z		.807
Asymp. Sig. (2-tailed)		.533

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa hasil uji normalitas data dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai signifikansi residual sebesar 0,533. Nilai tersebut berada diatas 0,05 sehingga penulis menyimpulkan bahwa data dalam penelitian ini telah terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan pengujian yang digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Keberadaan multikolinieritas di deteksi dengan Varians Inflating Factor (VIF) dan Tolerance. Batas dari nilai VIF adalah 10 dan nilai toleransi adalah 0,10. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai tolerance lebih kecil dari 0,10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas tersaji pada tabel berikut ini :



**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	.172	.198			
X1MNJR	3.246	1.428	.417	.738	1.356
X2INST	.512	.214	.407	.858	1.165
X3DAR	-.190	.280	-.111	.921	1.085
X4ROA	-1.560	.502	-.551	.791	1.264

Dari hasil pengujian pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa semua variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,10 (10%). Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolonieritas.

**Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji spearman's rho. Apabila nilai signifikansinya diatas 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas. Berikut adalah hasil uji heterokedastisitas :

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas**

		Unstandardized Residual	X1	X2	X3	X4
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.244	-.097	.071	.156
	Sig. (2-tailed)	.	.193	.610	.709	.412
	N	30	30	30	30	30
X1MNJR	Correlation Coefficient	.244	1.000	-.240	.006	-.018

	Sig. (2-tailed)	.193	.	.201	.977	.924
	N	30	30	30	30	30
	Correlation Coefficient	-.097	-.240	1.000	-.052	.053
X2INST	Sig. (2-tailed)	.610	.201	.	.783	.780
	N	30	30	30	30	30
	Correlation Coefficient	.071	.006	-.052	1.000	-.339
X3DAR	Sig. (2-tailed)	.709	.977	.783	.	.067
	N	30	30	30	30	30
	Correlation Coefficient	.156	-.018	.053	-.339	1.000
X4ROA	Sig. (2-tailed)	.412	.924	.780	.067	.
	N	30	30	30	30	30

Berdasarkan tabel 4.5 diketahui bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami gejala heterokedastisitas karena nilai Sig.(2-tailed) berada diatas 0.05.

#### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari masalah autokorelasi. Dalam penelitian ini pengujian autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson. Panduan mengenai angka DW untuk mendeteksi autokorelasi dapat dilihat dari tabel DW, yang biasa dilihat pada buku statistik yg relevan. Namun demikian secara umum dapat diambil patokan (Santoso, 2015) :

1. Angka DW dibawah -2 berarti ada autokorelasi negatif.
2. Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi positif

Berdasarkan dari hasil pengujian angka DW sebesar 1,401 yang menunjukkan bahwa dalam model regresi berarti tidak terdapat autokorelasi dengan melihat patokan angka DW diantara -2 sampai +2 yang menandakan tidak ada autokorelasi.

#### Analisis Regresi Berganda

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.172	.198		.869	.393
X1MNJR	3.246	1.428	.417	2.273	.032
X2INST	.512	.214	.407	2.392	.025
X3DAR	-.190	.280	-.111	-.677	.505
X4ROA	-1.560	.502	-.551	-3.108	.005

Pernyataan diatas mempunyai makna sebagai berikut :

1. Dari persamaan regresi berganda diatas dapat diambil kesimpulan yaitu apabila semua variabel dependen sama dengan nol, maka kebijakan dividen akan mengalami perubahan sebesar 0,172.
2. X1 mewakili koefisien Kepemilikan Manajerial sebesar 3,246 bahwa setiap penambahan Kepemilikan Manajerial satu satuan, maka akan menambah Kebijakan Dividen perusahaan sebesar 3,246.
3. X2 mewakili koefisien Kepemilikan Institusional sebesar 0,512 bahwa setiap penambahan Kepemilikan Institusional satu satuan, maka akan menambah Kebijakan Dividen perusahaan sebesar 0, 512.
4. X3 mewakili koefisien *Debt to total Asset Ratio* sebesar -0,190 bahwa setiap penambahan *Debt to total Asset Ratio* satu satuan, maka akan mengurangi Kebijakan Dividen sebesar 0,190.
5. X4 mewakili koefisien *Return On Asset* sebesar -1,560 bahwa setiap penambahan *Return On Asset* satu satuan, maka akan mengurangi Kebijakan Dividen sebesar 1,560.

#### Uji Statistik t (Uji Parsial)

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.172	.198		.869	.393

X1MNJR	3.246	1.428	.417	2.273	.032
X2INST	.512	.214	.407	2.392	.025
X3DAR	-.190	.280	-.111	-.677	.505
X4ROA	-1.560	.502	-.551	-3.108	.005

#### 1. Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients kepemilikan manajerial (X1MNJR) sebesar 3,246 dengan signifikansi 0,032. Nilai signifikansi kepemilikan manajerial yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.

#### 2. Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients kepemilikan Institusional (X2INST) sebesar 0,512 dengan signifikansi 0,025. Nilai signifikansi kepemilikan institusional yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.

#### 3. Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients *Debt to total Asset Ratio* (X3DAR) sebesar -0,190 dengan signifikansi 0,505. Nilai signifikansi *Debt to total Asset Ratio* yang lebih besar dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *Debt Asset Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.

#### 4. Pengujian Hipotesis 4

Berdasarkan tabel 4.8 diperoleh nilai Unstandardized Beta Coefficients *Return On Asset* (X4ROA) sebesar -1,560 dengan signifikansi 0,005. Nilai signifikansi *Return On Asset* yang lebih kecil dari signifikansi yang diharapkan (0,05) menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015.

#### Uji Statistik F (Uji Simultan)

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.562	4	.141	3.793	.015 <sup>b</sup>
	Residual	.927	25	.037		
	Total	1.489	29			

Berdasarkan hasil pengujian diatas, tabel 4.9 menunjukkan nilai f hitung sebesar 3,793 dan f tabel sebesar 2,98 (df = (4-1 = 3 : 30-4 = 26)), ini berarti f hitung lebih besar dari f tabel dimana  $3,793 > 2,98$  dengan signifikansi sebesar 0,015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to total Asset Ratio*, dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga  $H_0$  diterima.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.615 <sup>a</sup>	.378	.278	.1925293438

Berdasarkan tabel 4.10 terlihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,278 atau sebesar 28%, bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Debt to total Asset Ratio*, dan *Return On Asset* sebesar 28%, sedangkan sisanya 72% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Berdasarkan pada tabel 4.11 Keputusan Koefisien Determinasi dapat dilihat bahwa dengan nilai KD sebesar 28% berarti variabel-variabel independen tersebut memiliki pengaruh yang cukup berarti.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### KESIMPULAN

Hasil analisis dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial (MNJR) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
2. Kepemilikan institusional (INST) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

3. *Debt to total asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
4. *Return on asset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.
5. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to total asset ratio*, dan *return on asset* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

## SARAN

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor diharapkan penelitian ini mampu memberikan masukan atau pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya dipandang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang juga berpengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen karena berdasarkan hasil analisa dalam penelitian ini, nilai R<sup>2</sup> yang kecil (0,278) menunjukkan masih banyak terdapat variabel lain yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio* (kebijakan dividen) perusahaan sehingga hasil yang didapatkan akan semakin baik pula. Dan dapat pula menambahkan sektor yang menjadi objek penelitian seperti sektor non jasa sehingga semakin banyak sampel yang digunakan dalam penelitian selanjutnya.
3. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat berguna sebagai masukan untuk perusahaan agar dapat menjaga kepercayaan investor dengan menyajikan laporan keuangan perusahaan secara transparan dan objektif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Jakarta : Salemba Empat.
- Asih, Siska Kunti. *Pengaruh Growth, Total Assets Turnover(TATO), Current Ratio(CR), Return On Equity(ROE), Dan Collateralizable Assets(COL) Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di BEI Periode 2010-2013*. Tanjungpinang : Skripsi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Astuti, Ririn dan Khoirul Hikmah. 2013. *Growth Of Sales, Invesment, Liquidity, Profitability, dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Jurnal Manajemen dan Akuntansi FE UPN Veteran. Yogyakarta : Vol.2 No.1.
- Basuki, Arief. 2012. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Assets Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Assets, Dan Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Otomotif yang Listing periode 2007-2011*. Semarang : Skripsi Universitas Diponegoro.
- Christianty, Sisca Dewi. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.10 No.1.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur*. E-Jurnal Akuntansi. 709-716.
- Efni, Yulia. 2009. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur yang terdaftar di BEI*. Riau : Skripsi Universitas Riau.
- Eka, H. Respati Apitka. 2012. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*. Lampung : Skripsi Universitas Lampung.
- Firmandha, Ridho. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen*. Semarang : Skripsi Universitas Pandanaran.
- Fitria, Astri dan Mei Lestari. 2014. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Liquiditas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.3 No.4.
- Fitria, Ratih Sari. 2010. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*. Surakarta : Skripsi Universitas Sebelas Maret.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivarieti dengan program IBM SPSS 21 Update Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivarieti dengan program IBM SPSS 21 Update Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariati dengan program IBM SPSS 21 Update Regresi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hj. Iranita, SE.M.Si 2015. *Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana Ekonomi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji, 17.
- Houston, B. &. 2001. *Fundamentals of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Houston, B. &. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Houston, B. &. 2011. *Fundamentals of Financial Management Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jensen, GR, D.P. Solberg, and T.S.Zom. 1992. *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividends, Journal o f Financial and Quantitative analysis* (27) :247-263.
- Kardianah dan Soedjono. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Liquiditas Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol.2 No.1.
- Kieso, Donald E; Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2006. *Intermediate Accounting*. International Edition. New York: John Wiley & Sons.
- Larasati, Danar. 2015. *Pengaruh DER, ROA dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen*. Surabaya : Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2002. *Interpedensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan. Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol 2, No. 2, Hal. 635-647.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpedensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang
- Wahyu Widarjo.2010. *Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi*. Tesis. Universitas Sebelas Maret.
- Wiradharma, Made Swastyastu. 2014. *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen payout ratio yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Akuntansi Program S1. Vol.2 No.1.

www.idx.co.id