

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2013-2016)**

REZKY KURNIAWAN

(20140410328)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Telp. (0274) 387656 fax. (0274) 3876646/387649

ABSTRAK

This research aims to analyze the influence of profitability, liquidity, leverage, institutional ownership and managerial ownership of dividend policy on manufacturing companies located in Indonesia Stock Exchange 2013 -2016 period.

This research is the empirical research with the technique of purposive sampling in the collection of data. The data obtained from secondary data annual report 143 manufacturing companies that are registered in the IDX in the year 2013-2016. Data analysis done with double linier regression. The appliance is used SPSS analysis.21.

The test result shows that the profitability of the positive and significant effect of dividend policy. While liquidity and leverage significant negative effect of dividend policy. Then institutional ownership and managerial ownership is not significant effect of dividend policy.

Key Words: dividend policy, profitability, liquidity, leverage, the structure of ownership

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun.

Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa capital gain dan dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus di perhatikan dan dipertimbangkan perusahaan untuk di lihat secara seksama. Kebijakan dividen ditentukan dengan jumlah alokasi pendapatan yang bisa di bagikan untuk para investor dan alokasi laba tersebut yang menjadi laba di tahan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin kecil juga laba yang akan dibagikan untuk para investor. Dalam pengalokasian laba tersebut terjadiln berbagai masalah yang di hadapi oleh para investor dan perusahaan.

Masalah kebijakan dividen berhubungan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir, 2006) yang di mana seorang investor memilih seorang manajer untuk meorganisasikan perusahaan supaya bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan wewenang yang di miliki, seorang manajer melakukan tindakan tindakan yang bisa merugikan investor dengan kepentingannya sendiri. Hal tersebut tidak di sukai para investor karena dapat melakukan pengeluaran yang di lakukan seorang manajer akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang akan diterima investor semakin kecil. Perbedaan itu lah yang menyebabkan konflik yang disebut sebagai konflik keagenan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Sisca Christianty Dewi (2008) dengan menggantikan variable ukuran perusahaan dengan menambahkan variable likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mulai tahun 2013 hingga tahun 2016. Berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukan beberapa research gap untuk beberapa variable yang berpengaruh dengan kebijakan dividen yakni (1) profitabilitas memiliki hubungan yang positif signifikan dengan kebijakan dividen (Suharli, 2007). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) yang menyatakan bahwa bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA memiliki kolerasi negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) likuiditas berkolerasi positif terhadap kebijakan dividen (Andriyani, 2008). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharto dan Kartika (2003) Kapoor (2009) Griffin (2010), Franklin dan Muthusamy (2010) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negative dengan kebijakan dividen. (3) Penelitian Dewi (2008) dan Pujiastuti (2008) mengatakan bahwa tingkat hutang memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian , penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *leverage* dengan kebijakan

dividen (Sulistyowati,dkk, 2010).(4) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Embara, Wiagustini, Badjra, 2012). Berbeda dengan penelitiannya sebelumnya, menurut Amidu dan Abor (2006) kepemilikan institusional berpengaruh negative dengan kebijakan dividen. hal kontradiktif dengan penelitian lainnya, menurut Dewi (2008), Putri dan Nasir (2009) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.(5) Kepemilikan manajerial berkorelasi positif terhadap kebijakan dividen. Namun kontradiktif dengan penelitian Dewi (2008) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang diatas, penelitian tentang kebijakan dividen ini diketahui bahwa penelitian tersebut memberikan hasil yang berbeda-beda. Studi ini mencoba mengembangkan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara lebih khusus studi ingin mengetahui hubungan dan besar pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan atas pendapatan yang didapatkan perusahaan diakhir tahun untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen ataupun dalam bentuk laba yang ditahan untuk menambah modal yang dimana akan memodali investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2007).

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan sebuah perusahaan untuk dilihat secara seksama. Kebijakan dividen ditentukan dengan jumlah alokasi pendapatan yang bisa dibagikan untuk para investor dan alokasi laba ditahan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin kecil juga laba yang ak dibagikan perusahaan untuk para investor. Dalam pengalokasian laba tersebut menjadi berbagai permasalahan yang dihadapi oleh para investor dan perusahaan.

Terdapat beberapa akibat dari kebijakan dividen di perusahaan menurut teori kebijakan dividen. Ada dua opini menurut prefensi pemegang saham atas dividen. Opini yang pertama mengungkapkan jika dividen tidak relevan terhadap kesejahteraan investor sedangkan yang kedua adalah dividen relevan terhadap kesejahteraan investor. Penelitian tentang *agency cost* dan perilaku pembayaran dividen perusahaan, Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa

pembayaran dividen menjadi suatu bagian untuk memonitoring perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen lebih besar jika insiders memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff dan Easterbrook (1984) mengungkapkan jika pembayaran dividen ke pemegang saham akan menurunkan sumber-sumber dana yang di kendalikan oleh seorang manajer, sehingga membuat kekuasaan manajer akan berkurang dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan mendapatkan modal baru.

Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu didapatkan oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada investor adalah keuntungan setelah pajak dan bunga, semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan semakin besar juga perusahaan untuk membayarkan dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau untuk menginvestasikan kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan sebuah dividen tetapi akan mendapatkan power yang lebih kuat dalam menentukan kebijakan dividen (Harmono, 2011). Tingginya pemasukan dapat memberikan sisa dana yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Situmorang, 2017). Menurut *Signaling Theory*, Perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai pendapatan dan aliran kas yang diharapkan akan meningkat serta mempunyai prospek yang baik di masa yang akan mendatang (Hanafi, 2014).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi juga arus kas perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Jensen, et al., 1992). Hasil penelitian Nurharyati (2013) menunjukkan ada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, maka dari itu semakin besar keuntungan yang dapat didapatkan oleh perusahaan akan semakin besar dividen yang dibagikan. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Setyowati dan Sari (2017), Situmorang (2017) dan Cholifah dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Oleh karena itu profitabilitas menjadi bahan pertimbangan yang sangat penting bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban - kewajiban jangka pendeknya. Sawir (2005) mengungkapkan bahwa *current ratio* yang terlalu rendah dapat membawa dampak penurunan harga saham, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena dana yang ada dianggap menganggur. Adanya piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual menyebabkan tingginya *current ratio*. Jika piutang dan persediaan mendominasi komponen aktiva lancar maka seolah-olah perusahaan akan tampak likuid. Tingginya *current ratio* yang berdampak pada penurunan laba akan menyebabkan penurunan dividen, karena pembagian dividen berkaitan erat dengan besarnya profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan akan semakin rendah kebijakan dividen perusahaan. Hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi tingkat hutang akan berpengaruh negatif terhadap dividen dikarenakan perusahaan yang mempunyai utang lebih memilih untuk menahan laba untuk membayar utang mereka daripada untuk membagikannya kepada investor (Simbolon dan Sampurno, 2017). Menurut teori dividen residual, dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham setelah ada sisa pembiayaan dari investasi. Pembayaran utang juga merupakan salah satu kegiatan yang dimana merupakan salah satu pembiayaan perusahaan. Maka dari itu apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka kas yang dimiliki perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk membayar utang yang berarti bisa menurunkan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak akan membagikan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Simbolon dan Sampurno (2017) mengungkapkan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) yang mengungkapkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 3 : Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Shleifer dan Vishny (1986) menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan memberikan kondisi kepada pemegang saham mayoritas untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga diharapkan mampu untuk mengatasi masalah *free rider* terkait dengan kepemilikan saham dispersi dimana tidak ada pemegang saham tunggal yang artinya dapat mengeluarkan biaya *monitoring* untuk kepentingan semua pemegang saham. Perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi mampu tampil untuk menampilkan indikator kinerja yang lebih baik. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dibanding dengan evaluasi yang dilakukan oleh kepemilikan individu.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

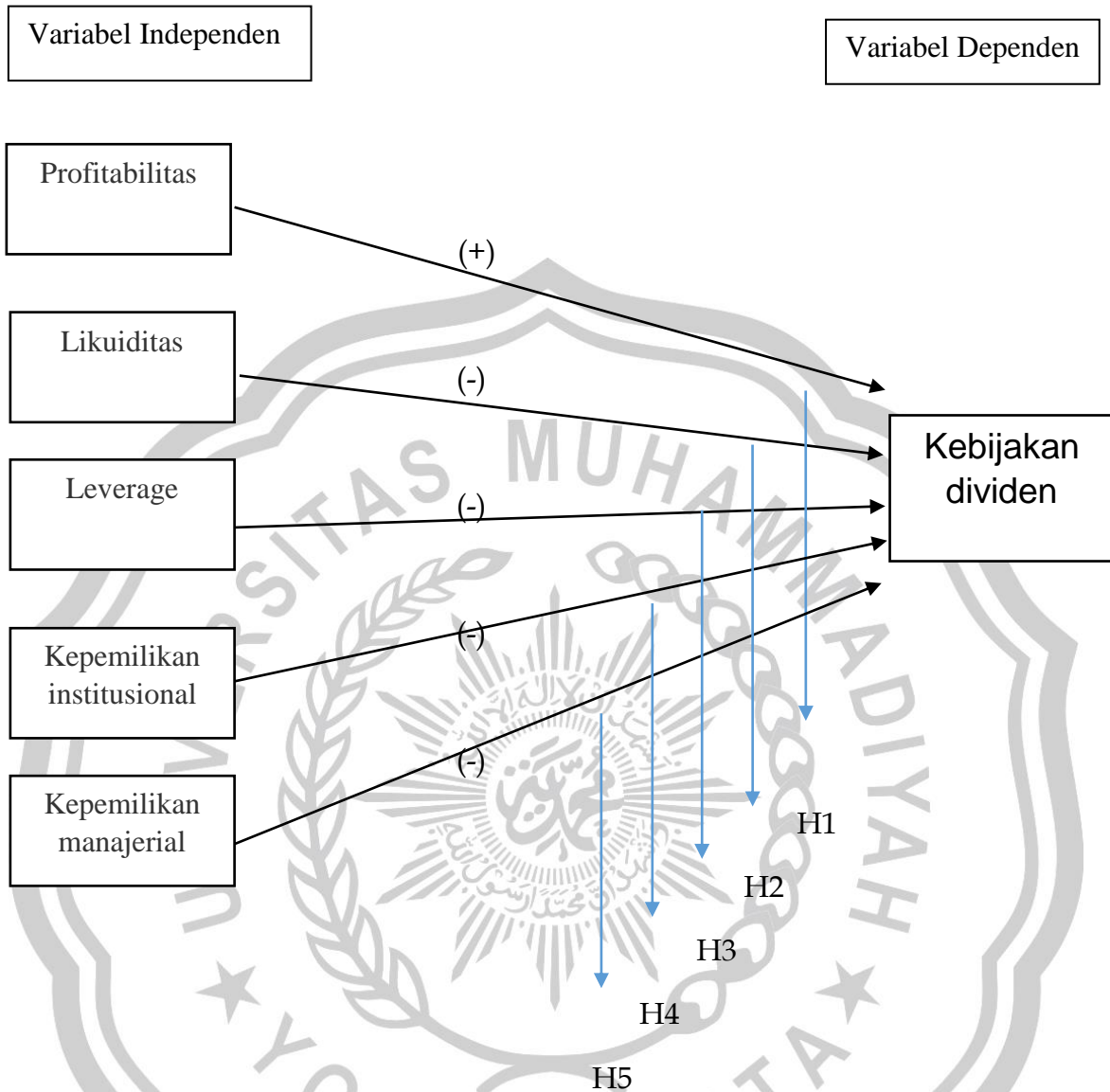
Manager mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manager diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh managerial tinggi

akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen.

Menurut Nuringsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan managerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan managerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:
Hipotesis 5: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.



Model penelitian :



METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, kepemilikan saham institusional dan kepemilikan saham manajerial sebagai variabel independen, kebijakan dividen sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode purposive sampling. Purposive sampling adalah metode penetapan responden untuk dijadikan sampel berdasarkan dari kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini di

uraikan sebagai berikut :(1) Perusahaan manufaktur yang listing di bursa efek indonesia periode tahun 2013-2016. (2) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2013-2016. (3) Laporan keuangan tahunan yang disajikan dalam bentuk mata uang rupiah selama periode penelitian tahun 2013-2016 (4) Perusahaan manufaktur yang menyajikan secara jelas struktur kepemilikan lalu memiliki struktur manajerial dan institusional.

Dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan pengambilan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia yang di terbitkan langsung dan diperoleh dari situs resmi BEI yang mempublikasikan laporan keuangan, baik dari *Annual Report* dan Laporan Keuangan Tahunan (LKT) yang di publikasikan oleh IDX (*Indonesian Stock Exchange*) ataupun di *website* resmi perusahaan. Pengambilan data dilakukan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2013-2016.

Metode dari pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode studi pustaka yaitu metode yang mengkaji dari berbagai literatur pustaka yakni jurnal, makalah, dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan penelitian. Metode dokumentasi yakni dengan mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum. Data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder (*secondary data*), yang berasal dari *Annual Report* dan laporan keuangan tahunan (LKT) perusahaan manufaktur yang dipos di Bursa Efek Indonesia (BEI)

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijak untuk menetapkan berapa keuntungan yang harus dibayarkan berupa sebuah dividen kepada investor dan berapa banyak keuntungan untuk di investasikan kembali dalam bentuk laba yang ditahan. Kebijakan dividen memiliki beberapa akibat yang berdampak bagi perusahaan itu sendiri. Variabel kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Variabel ini dilambangkan dengan DPR. Variabel ini membandingkan antara dividen dengan laba bersih perusahaan. Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian dividen: yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham dengan net profit : yaitu jumlah laba bersih perusahaan. Jika dituliskan, maka rumusnya sebagai berikut:

DPR = $\frac{\text{Dividen}}{\text{Net Profit}}$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan untuk memperoleh laba bersih pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Profitabilitas ialah Return on Asset yang didapatkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur selama periode penelitian. ROA menampilkan perbandingan dari net income dan total assets perusahaan (Husnan, 1995).

Rumus Profitabilitas :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini, likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancarnya seperti pada penelitian Ozkan (2001). Likuiditas (current ratio/ CR) dapat dirumuskan sebagai berikut:

Rumus Likuiditas :

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Leverage didalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan debt to asset ratio (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas. Rasio ini mengukur seberapa besar asset perusahaan dibiayai dengan hutang (Ramli, 2010).

Rumus *Leverage*:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kepemilikan Saham Institusional

Menurut Wahidahwati (2002) kepemilikan institusional meruokan proporsi saham yang dimiliki oleh institusional perusahaan pada akhir tahun yang diukur dalam persentase variabel ini disimbolkan INST. Variabel ini

menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Nuringsih, 2005) :

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah sebuah persentase saham yang dimiliki oleh komisaris perusahaan, manajer dan direktur perusahaan (Jensen, et al.,1992).

$$\text{MJRL} = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
DIV	.3614358	.37677819	156
ROA	.1141780	.08883430	156
CAR	3.0191680	2.24672999	156
DER	.6144640	.40652761	156
KI	.6810580	.22154423	156
KM	.0611364	.15434546	156

Hasil statistik deskriptif pada tabel diatas menunjukan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 156 data, rata-rata nilai dividen sebesar 0.3614358 dengan std deviasi sebesar 0.37677, nilai rata-rata variabel ROA sebesar 0.1141780 standar deviasi sebesar 0.08883430, nilai rata-rata CAR sebesar 3.0191680 standar deviasi sebesar 2.24672999, rata-rata nilai KI sebesar 0.6810580 standar deviasi sebesar 0.22154423, nilai rata-rata KM sebesar 0.0611364 dan standar deviasi 0.15434546.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal atau tidak. Sehingga apabila data deskriptif tersebut memiliki distribusi normal maka uji t dapat dilakukan. Adapun hasil uji normalitas dijelaskan pada grafik berikut:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.156
	Std. Deviation	.00E-7
	Absolute	.31965529
Most Extreme Differences	Positive	.119
	Negative	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		1.484
Asymp. Sig. (2-tailed)		.025

Test distribution is Normal.

Calculated from data.

Source: Data Sekunder yang diolah

central limit theory mengatakan bahwa kurva distribusi sampling (untuk ukuran sampel 30 atau lebih) akan berpusat pada nilai parameter populasi dan akan memiliki semua sifat-sifat distribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji Multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*Independent*).

Uji Multikolonieritas

Model	Sig.	Collinearity Statistics
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	.923	1.083
CAR	.669	1.495
DER	.660	1.516
KI	.524	1.907

KM	.535	1.871
Dependent Variable: DIV		

Sumber: Data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikoleniaritas adalah jika mempunyai nilai *tolerance* dibawah 1 dan nilai VIF dibawah 10. Dari Tabel 4.4 diatas dapat diketahui bahwa semua variabel independent memiliki nilai *tolerance* berada dibawah 1 dan nilai VIF jauh dibawah angka 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada data di atas.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) dengan menggunakan uji D-W (Durbin Watson)

Uji Durbin-Watson

Model	R Square	Durbin-Watson
	276	837

Berdasarkan data pada tabel diatas dapat diketabui bahwa penelitian ini memiliki nilai DW sebesar 1.837. Sebuah penelitian dikatakan bebas dari masalah autokorelasi jika memenuhi ketentuan $du < dw < 4 - du$. Nilai du diketahui dengan melihat nilai pada tabel *durbin witson* sesuai jumlah sampel sebanyak 156 data dan variabel yang diteliti sebanyak enam variabel. Maka diperoleh nilai du sebesar 1.8186 dan dl sebesar 1.6592. Sehingga dapat diketahui $1.8186 < 1.837 < 2.1814$ ($4-du$). Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam tabel regresi terjadi ketidaksamaan variance dari suatu residual ke residual lain.

Uji Heteroskedastisitas (Uji Glatser)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.136	.111		1.224	.223	
ROA	-.333	.224	-.123	-1.485	.140	
CAR	.014	.010	.126	1.302	.195	
DER	.098	.058	.165	1.690	.093	
KI	.035	.119	.032	.295	.769	
KM	-.188	.169	-.121	-1.112	.268	

Dependent Variable: RES2

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan data pada tabel diatas dapat diketahui bahwa koefisien parameter untuk semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini telah melebihi tingkat signifikan $\alpha = 5\%$ atau 0,05. hal ini menunjukkan bahwa dalam persamaan regresi yang digunakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi pada dasarnya berguna untuk menguji seberapa besar kemampuan model regresi dapat mempengaruhi variabel dependennya.

Hasil perhitungan Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.543 ^a	.295	.271	.33232

Dependen variabel : Div

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa besarnya pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang dapat diterangkan oleh model persamaan diatas adalah sebesar 0.295 atau 29.5% dan sisanya sebesar 70.5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji F (Anova)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hasil Uji F (Anova)

Variabel	Coefficient
F-Statistic	11.419
Probabilitas (F-Statistic)	0.0000

Dependen Variabel : DIV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk uji F adalah sebesar $0.000 < 0.05$ yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial dapat mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Uji T

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.499	.152		3.291	.001
ROA	1.936	.307	.456	6.310	.000
CR	-.030	.014	-.178	-2.094	.038
DER	-.253	.079	-.273	-3.193	.002
KI	-.155	.163	-.091	-.951	.343
KM	-.125	.232	-.051	-.537	.592

a. Dependent Variable: DIV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$\text{Div} = 0.499 + 1.936 \text{ ROA} - 0.030 \text{ CR} - 0.253 \text{ DER} - 0.155 \text{ KI} - 0.125 \text{ KM} + e$$

Berdasarkan hasil pengolahan data diatas, dapat disimpulkan bahwa beberapa variable independent dapat mempengaruhi variabel dependent dan beberapa variable independent tidak dapat mempengaruhi variable dependent secara signifikan. Variable - variable tersebut antara lain :

- a. Variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 1.936 dengan p-value (sig) $0.000 < \alpha 0.05$.
- b. Variabel CR memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0.030 dengan P-value (sig) $0.038 < \alpha 0.05$.
- c. Variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0.253 dengan p-value $0.002 < \alpha 0.05$.
- d. Variabel KI memiliki koefisien negatif sebesar - 0.155 dengan p-value $0.343 > \alpha 0.05$.
- e. Variabel KM memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0.125 dengan p-value $0.592 > \alpha 0.05$.

PENGUJIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesa pertama diketahui bahwa variabel ROA memiliki koefisien regresi positif sebesar 1.936 dengan p-value (sig) $0.000 < \alpha 0.05$. Sehingga H1 dalam penelitian ini yang mengungkapkan ROA berpengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 **Diterima**. Semakin tinggi profitabilitas yang dapat dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula potensi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Menurut *Signaling Theory*, Perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen untuk memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai pendapatan dan aliran kas yang diharapkan akan meningkat serta mempunyai prospek yang baik di masa yang akan mendatang (Hanafi, 2014). Teori ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Amidu dan Ador (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil pengujian hipotesa kedua diketahui bahwa variabel CR memiliki koefisien regresi negatif sebesar - 0.030 dengan P-value (sig) $0.038 < \alpha 0.05$. Sehingga H2 dalam penelitian ini yang mengungkapkan CR berpengaruh

terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 **Diterima**. *current ratio* yang terlalu rendah dapat membawa dampak penurunan harga saham, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan karena dana yang ada dianggap menganggur. Adanya piutang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual menyebabkan tingginya *current ratio*. Jika piutang dan persediaan mendominasi komponen aktiva lancar maka seolah-olah perusahaan akan tampak likuid. Tingginya *current ratio* yang berdampak pada penurunan laba akan menyebabkan penurunan dividen, karena pembagian dividen berkaitan erat dengan besarnya profitabilitas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan akan semakin rendah kebijakan dividen perusahaan. Hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesa ketiga diketahui bahwa variabel DER memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.253 dengan $p\text{-value } 0.002 < \alpha 0.05$. Sehingga H3 dalam penelitian ini yang mengungkapkan DER berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 **Diterima**. Tingginya hutang perusahaan akan mempengaruhi keputusan perusahaan termasuk keputusan perusahaan untuk membagikan dividen. Sugeng (2009) pada penelitiannya mengungkapkan bahwa para kreditur akan membuat perjanjian (*debt converance*) untuk melindungi kepentingan kreditur, perjanjian tersebut berisi tentang batasan pembagian dividen kepada investor. Perjanjian atau kontrak tersebut sebagai jaminan bahwa perusahaan akan dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Semakin tinggi tingkat hutang akan berpengaruh negatif terhadap dividen dikarenakan perusahaan yang mempunyai utang lebih memilih untuk menahan laba untuk membayar utang mereka daripada untuk membagikannya kepada investor (Simbolon dan Sampurno, 2017). Menurut teori dividen residual, dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham setelah ada sisa pembiayaan dari investasi. Pembayaran utang juga merupakan salah satu kegiatan yang dimana merupakan salah satu pembiayaan perusahaan. Maka dari itu apabila perusahaan memiliki utang yang tinggi maka kas yang dimiliki perusahaan akan lebih diprioritaskan untuk membayar utang yang berarti bisa menurunkan pembayaran dividen atau bahkan perusahaan tidak akan membagikan dividen. Pendapat ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008). Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesa keempat diketahui bahwa variabel KI memiliki koefisien negatif sebesar -0.155 dengan $p\text{-value } 0.343 > \alpha 0.05$. Sehingga H_4 dalam penelitian ini yang mengungkapkan KI berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 **Ditolak**. Tingginya prosentase kepemilikan institusional diharapkan menjadi kontrol perusahaan dalam menjalankan perusahaan agar dapat mendatangkan laba yang maksimal. Kepemilikan institusional memiliki pengawasan terhadap pembagian dividen, namun untuk pembagian dividen pemegang saham institusional dianggap memiliki pandangan jangka panjang karena proporsi kepemilikan yang besar sehingga pemegang saham institusi diduga memilih untuk menanamkan dananya untuk di investasikan kembali sebagai laba ditahan. Pandangan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Andriani (2017) yang juga menyatakan bahwa kepemilikan saham institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesa kelima diketahui bahwa variabel KM memiliki koefisien negatif sebesar -0.125 dengan $p\text{-value } 0.592 > \alpha 0.05$. Sehingga H_5 dalam penelitian ini yang mengungkapkan KM berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016 **Ditolak**. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen, hal ini dimungkinkan karena proporsi kepemilikan saham yang dimiliki direksi tidak terlalu besar pada tabel statistik deskriptif ditunjukkan bahwa nilai *mean* atau rata-rata total kepemilikan saham manajerial disetiap perusahaan manufaktur hanya sebesar 3.76% , jumlah ini dirasa kurang berpengaruh sehingga direksi atau pemegang saham manajerial tidak punya *power* yang kuat untuk ikut intervensi dalam pembagian dividen. Pendapat tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sulistianingsih (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

Variabel Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan berasal dari laba yang dapat diperoleh perusahaan setelah dikurangi bunga dan pajak, sehingga semakin tinggi ROA maka semakin tinggi dividen yang dapat dibagikan. Variabel Likuiditas (CR) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *current asset* mengindikasikan terjadinya penurunan laba perusahaan karena jika naiknya *current asset* disebabkan oleh tingginya aktiva lancar seperti piutang

dan persediaan maka akan membuat perusahaan seolah-olah likuid dan berdampak pada penurunan laba. Variabel *leverage* (DER) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tingginya hutang perusahaan akan mengurangi laba perusahaan yang akan digunakan untuk membagikan dividen. Variabel Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional dianggap memiliki tujuan jangka panjang sehingga lebih suka menanamkan dananya sebagai tambahan modal dalam bentuk laba ditahan. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, proporsi total kepemilikan saham manajerial pada perusahaan yang tidak terlalu besar membuat pemegang saham manajerial tidak memiliki *power* untuk melakukan intervensi dalam pengambilan keputusan pembagian dividen.

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan di atas maka peneliti memberikan saran bagi penelitian selanjutnya yang akan menguji tentang kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut: (1) Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan topik yang serupa diharapkan dapat memperpanjang rentang waktu yang digunakan dalam penelitian selanjutnya. (2) Menambahkan beberapa variabel yang berkaitan seperti free cash flow, BOPO, dan lainnya. (3) Menambah sampel perusahaan atau merubah sampel perusahaan.

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang mengeluarkan dividen secara rutin tidak terlalu banyak. (2) Beberapa perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang non rupiah. (3) Tidak semua perusahaan mencantumkan laporan keuangannya di laman www.idx.com.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, S. N. (2001). *Characteristics of board of directors and audit committees among Malaysian listed companies in period leading to 1997 financial crisis*. *Akauntan Nasional*, 14(10), 18-21.
- Adnyana, dan Bajra. 2014. *Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, Earning Per Share, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Udayana. Bali.
- Adryanto, Hilman Hidayat 2013, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Palembang

- Alexandri. (2009). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bandung: Penerbit C.V. Alfabeta Bandung.
- Andriyani, M. 2008. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)* (Doctoral dissertation, program Pascasarjana Universitas Diponegoro).
- Andriani, M. N. F., & Ardini, L. (2017). *PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN FREE CASH FLOW TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(8).
- Amidu, Mohammed & Abor, Joshua. 2006. *Determinants of dividend payout ratios in Ghana*.
- Arilaha, M. A. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Brigham, E. F & Houston, J. F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Chanafi, A., Fauzi, A., & Sunarti. 2015. *Pengaruh persepsi masyarakat terhadap implementasi corporate social responsibility (csr) dan dampaknya pada citra perusahaan*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 3 (1), 1-7.
- Cholifah, N., & Priyadi, M. P. (2014). *Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Devi, E. K. D. (2009). *Analisis Pengaruh Kepuasan Kerja Dan Motivasi Terhadap Kinerja Karyawan Dengan Komitmen Organisasional Sebagai Variabel Interoving (Studi Pada Karyawan Outsourcing PT SEMERU KARYA BUANA Semarang)*(Doctoral dissertation, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro).
- Dewi, S.C., 2008 .*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.10, No. 1:47-58.
- Embara, W. Badjra.(2012). *Variabel-Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6 No. 2 Agustus 2012.
- Endang & Minaya. 2003, *Pengaruh Insider Ownership, Dispersi of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 14, No.21.

- Easterbrook, Frank H. (1984). "Two Agency-Cost Explanations of Dividends." *American Economic Review* 74 : 650-59.
- Evy Sumartha.2016. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur*
- Fitri, I. & Hanafi, M.M. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Solo.
- Ghozali, I. (2011). *Analisis Multivariat Dengan Menggunakan SPSS. Edisi Tiga*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. 2014. *Manajemen Risiko*.1-40
- Handayani, D.R dan Hadinugroho, B." *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*". *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No. 1, 64-71, 2009.
- Kania, S. L. (2005). *What factors motivate the corporate dividend decision?* Frank W. ASBBS E-Journal, Volume 1, No. 1.
- Kasmir, S. (2012). Alternatives to capitalism and working-class struggle: A comment on Alice Bryer's "the politics of the social economy". *Dialectical anthropology*, 36(1-2), 59-61.
- La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei; and Vishny, Robert W. "Law and Finance." Working Paper no. 5661. Cambridge, Mass.: NBER, July 1996.
- Listyani, Theresia T. 2005. *Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 8, No. 1, Januari, hlm.82-104.
- Mahadwartha, P. A. 2003. *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*. Simposium Nasional Akuntansi V. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Mahadwartha, Putu A. dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang, 5-6 September, hlm.635-647.
- Martono dan Harjito, A. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Ekanista.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review*, 47(3): 261-297.
- Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley

- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember, Vol. 2, No. 2, hlm.103-123.
- Prihantoro. 2003. *Pengaruh Cash Position, Growth Potential, Firm Size, Debt to Equity Ratio, Profitability, Dispersion Ownership terhadap DPR*.
- Pujiati. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi.
- Pujiastuti. 2008. *Pengaruh Insider Ownership, Shareholder Dispersion, Collateralizable Assets, DTA, dan Free Cash Flow*.
- Putri, Imanda F. dan Mohammad Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*. Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus, hlm.1-25.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rozeff, Michael (1982). "Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios." *Journal of Financial Research* 5 : 249-259.
- Sawir, A. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Edisi Pertama*, PT. Gramedia Pustaka Utama, anggota IKAPI, Jakarta.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2006). *Research method for business*. Salemba Empat, Jakarta.
- Setiyowati, S. W., & Sari, A. R. (2017). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*, 2528 - 6145.
- Shapiro, Alan C. (1990). *Modern Corporate Finance*. New York: Macmillan Publishing Co.
- Shleifer, Andrei, and Vishny, Robert W. "Large Shareholders and Corporate Control." *J.P.E.* 94, no. 3, pt. 1 (June 1986): 461-88.
- Simbolon, K., & Sampurno, D. (2017). Analisis Pengaruh Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio dan Past Dividend terhadap Dividend Payout Ratio. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 1-13.
- Situmorang, M., & Yuliawati, N. L. (2017). PENGARUH LEVARAGE, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP PENGUNGKAPAN INFORMASI LAPORAN KEUANGAN

PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2008-2012. *JIAFE | Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 1(1), 1-5.

- Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat*. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, VOL. 9, NO. 1, MEI 2007: 9-17
- Sunarto & Kartika, A. 2003. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.8, No.1.
- Sunarya, Devi. H. (2013). *Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1.
- Sutrisno. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*". Model Analysis of Moment Structure (AMOS).
- Tarjo dan Jogiyanto, Hartono. 2003. *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, hlm.278-295
- Wahidawati. 2002. *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V*, Semarang, 5-6 September, hlm.601-623.
- WAHYUDI, A. (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance, Rasio Keuangan dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Wahyudi, E. Baidori. 2008. *Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006*. *Jurnal aplikasi manajemen*, 6(3), 474-482.
- Wicaksono, A. (2012). *Perancangan sistem akuntansi penjualan tunai terkomputerisasi pada AL ISHBA Karpel*. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(1).
- Zhang, X., Fan, S., Zhang, L., & Huang, J. (2004). *Local governance and public goods provision in rural China*. *Journal of Public Economics*, 88(12), 2857 - 2871.