

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE,
PROFITABILITAS, INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek
Indonesia periode 2012-2016)**

Anisa Suntia Riski

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Bantul,
Yogyakarta
e-mail: [anisasuntiariski@yahoo.com/](mailto:anisasuntiariski@yahoo.com) telp: +6282234914753

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine influence of managerial ownership, leverage, profitability, and investment opportunity set on dividend policy of manufacturing companies listed in Indonesia Stocl Exchange period 2012-2016. Determination samples using purposioe sampling technique through certain criteria in order to obtain a sample of 131 companies. The analysis technique used in this research is multiple linier regression. The result of this research is indicate that managerial ownership has a significant positive effect on dividend policy, leverage has a significant negative effect on dividend policy, profitability has a significant positive effect on dividend policy, and investment opportunity set hasn't significant effect on dividend policy.

Keywords: *Managerial Ownership, Leverage, Profitability And Investment Opportunity Set*

PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembagian laba atau keuntungan kepada para pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan, dimana perusahaan mendistribusikan dividen tersebut kepada para investor atau pemegang saham. Apabila perusahaan mendapat kerugian, maka perusahaan tidak mampu atau tidak dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Pada perusahaan PT. Matahari Putra Prima Tbk, tidak ada pembagian dividen untuk tahun buku 2016. Hal itu merupakan hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan tahun ini. Alasannya, perolehan laba bersih tahun lalu belum ideal untuk dijadikan dividen sebagiannya. Sepanjang tahun 2016, MPPA hanya mencatat laba Rp 38,48 miliar, angka itu anjlok 82% dibanding periode 2015 sebesar Rp 221,74 miliar, ini juga merupakan imbas dari tekanan makro yang terjadi sepanjang tahun lalu. Sehingga, laba bersih itu akan dialokasikan sepenuhnya untuk laba ditahan dan cadangan umum.

Beberapa peneliti telah menguji tentang kepemilikan manajerial, *Leverage*, IOS, dan profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat beberapa *research gap*. Dari hasil penelitian I gede dan I ketut (2016), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samsul Arifin dan Nur Fadjrih (2015), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. I gede dan I ketut (2016), menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fillya Afriani, Safitri, dan Aprilia (2015), yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Djoko Adi dan Bambang (2016), menyatakan bahwa *Return on asset* berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan I Gusti (2016), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. penelitian I gede dan I ketut (2016), menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djoko Adi dan Bambang (2016), yang menyatakan bahwa *investment opprtunity set* berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio*.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah apakah kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, IOS terhadap kebijakan dividen.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Dividen

Hanafi (2014), menyatakan dividen adalah kompensasi yang diberikan kepada investor atau pemegang saham disamping *capital gain*. Menurut Sutrisno (2007), kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembagian dividen kepada pemegang saham berupa besarnya dividen yang diberikan dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen.

1. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Misalkan terdapat dua periode tahun sekarang dan tahun yang akan datang, manajemen perusahaan membagikan dividen setiap tahunnya. Apabila tahun sekarang manajemen perusahaan tidak membagikan dividen, maka pada tahun depan para pemegang saham dapat memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun sekarang ditambah tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan. Dari sisi perusahaan, apabila perusahaan ingin membagikan dividen semuanya pada tahun sekarang, perusahaan bisa meminjam sehingga tahun sekarang perusahaan bisa membagikan lebih besar dibandingkan kapasitas pembagian tahun sekarang.

2. Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Pendapat ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang mengurangi risiko, yang pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Terdapat beberapa pendapat yang mendukung pembagian dividen yang tinggi, yaitu: Mengurangi ketidakpastian, mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan investor, efek pajak.

Struktur Kepemilikan

Menurut Bansaleng *et.all* (2014) struktur kepemilikan saham adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dengan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham. Struktur kepemilikan terdiri dari struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, dan struktur kepemilikan publik. Struktur kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan institusional merupakan struktur kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak di luar perusahaan (Darminto, 2008 dalam Bansaleng *et.all*, 2014). Kepemilikan publik menurut Wijayanti, (2009), didefinisikan sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh publik maka semakin banyak pula pihak-pihak yang membutuhkan informasi

mengenai kondisi perusahaan. Dengan demikian, semakin banyak informasi yang diungkapkan ke dalam laporan keuangan tahunan.

Kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama Dewan Direktur dan Dewan Komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer perusahaan memiliki saham di perusahaan itu atau manajer tersebut sekaligus pemegang saham perusahaan. Untuk mengetahui besarnya presentase kepemilikan saham manajer suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat memberi informasi yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan di dalam perusahaan yang memiliki saham di suatu perusahaan. Karena pihak manajer mempunyai kepentingan sendiri yaitu untuk memperkaya dirinya bukan untuk memperkaya pemegang saham perusahaan. Hal inilah yang membuat terjadinya konflik antara pihak manajer dan pemegang saham, sehingga konflik ini dapat dikaitkan dengan *agency theory*. Menurut Shroeder et al. (dalam Yulius dan Josua, 2007), *agency theory* memiliki hubungan antara pihak manajer perusahaan dengan pemegang saham yang dapat digambarkan sebagai *agent* dan *principal*. *Agent* sendiri diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan semaksimal mungkin demi kepentingan *principal*. Manajer perusahaan sebagai *agent* sedangkan pemegang saham sebagai *principal*. Kondisi inilah yang menyebabkan perlu adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Kondisi ini dapat berbeda apabila manajer dapat sekaligus menjadi pemegang saham (adanya kepemilikan manajerial) pada kondisi perusahaan tersebut. Hal ini dapat tercapai apabila manajer dan pemegang saham dapat menyamakan pendapatnya serta tidak saling memikirkan kepentingan masing-masing.

Kinerja Keuangan

Kinerja perusahaan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Fahmi (2012), kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan guna untuk melihat seberapa jauh perusahaan melakukan tugasnya berdasarkan aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Hanafi dan Halim (2012), menyatakan terdapat lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan, yaitu:

- 1) Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini terdiri dari rasio lancar dan *quick ratio*.
- 2) Rasio Aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam penggunaan aset. Rasio ini terdiri dari rasio

rata-rata umur piutang, rasio perputaran persediaan, rasio perputaran aktiva tetap, dan rasio perputaran total aktiva.

- 3) Rasio Solvabilitas/ *Leverage*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini terdiri dari rasio total utang terhadap total aset, rasio *Times Interest Earned* (TIE), dan rasio *fixed charges coverage*. Hanafi (2014), menyatakan bahwa Solvabilitas/*Leverage* dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, yaitu: Rasio Total Utang terhadap Total Aset, *Times Interest Earned* (TIE), *Fixed Charge Coverage*, *Debt to Equity Ratio* (DER),

Berikut ini teori dari struktur modal yang terkait dengan utang sebagai berikut (Hanafi, 2013):

a) *Trade Off Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan memperbesar risiko kebangkrutan. Semakin banyak permodalan yang bersumber dari utang maka akan meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan untuk tidak membayar beban bunga karena tingginya utang tersebut semakin besar.

b) Teori Keagenan

Menurut teori ini didalam perusahaan terdapat hubungan antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti Manajer, pemegang saham dan kreditur. Diantara pihak-pihak tersebut berpotensi munculnya konflik seperti konflik antara pemegang saham dengan kreditur yang dapat disebabkan karena tingginya tingkat utang sehingga risiko keuntungan bagi pemegang saham semakin besar. Selain itu manajer (agent) dan pemegang saham juga berpotensi menimbulkan konflik. Manajer dituntut untuk bisa memakmurkan pemegang saham, namun di lain sisi apabila manajer memiliki perbedaan kepentingan dengan pemegang saham maka akan memunculkan konflik antara manajer dan pemegang saham, karena manajer mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

- 4) Rasio Profitabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini terdiri dari rasio *profit margin*, *Return On Equity* (ROE), dan *Return on asset* (ROA). Menurut Brigham dan Besley (2012), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari hasil bersih keputusan dan kebijakan manajemen dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan. Hanafi, (2014), menyebutkan bahwa profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, yaitu: *Profit Margin*, *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROA).

Investasi

Menurut Tandelilin (2010) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan harapan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut I Gede dan I Ketut (2016), *Investment opportunity set* (IOS) merupakan nilai sekarang dari beberapa pilihan perusahaan untuk membuat keputusan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang rendah karena pihak manajemen berpendapat bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan (*agency theory*).

HIPOTESIS

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer diharapkan manajer dapat merasakan setiap keputusan yang mereka ambil. Dengan begitu manajer akan berusaha mengendalikan dan meningkatkan kinerja keuangan untuk kepentingan para pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan para investor dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham. Sehingga manajer akan bertindak lebih berhati-hati karena ikut menanggung keputusan yang diambilnya. Sehingga apabila presentase kepemilikan manajerial suatu perusahaan tinggi, maka dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya (Hanafi, 2013). Leverage yang tinggi berarti utang yang dimiliki perusahaan tinggi pula. Menurut *Trade off Theory*, Perusahaan dengan utang tinggi mempunyai risiko tidak terbayarnya utang semakin tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung menahan labanya untuk melunasi utang jangka panjangnya. Semakin tinggi laba yang ditahan oleh perusahaan maka akan semakin kecil laba yang tersedia untuk pemegang saham. Maka, apabila suatu perusahaan memiliki utang yang tinggi dividen yang dibayarkan kepada investor akan semakin rendah.

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham menjadi sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba diukur dengan rasio profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin

tinggi laba, semakin tinggi laba maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut *Bird In The Hand Theory* pada dasarnya investor lebih senang dengan pembayaran dividen daripada *capital gain* karena pembayaran dividen memiliki risiko yang rendah daripada *capital gain*. Jadi dapat dihipotesiskan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pembayaran dividen.

H₃: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perusahaan yang memiliki nilai *investment opportunity set* yang tinggi lebih cenderung membagikan dividen yang rendah karena pihak manajemen lebih mengutamakan dana tersebut diinvestasikan kembali kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Dana yang diinvestasikan kembali kedalam laba yang ditahan tersebut akan digunakan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan. Ketika perusahaan pada kondisi yang baik, pihak manajemen akan lebih cenderung memilih investasi baru dibandingkan membayar dividen yang tinggi karena dana yang seharusnya dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk membeli investasi yang menguntungkan. Sehingga ketika IOS suatu perusahaan itu tinggi, maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah.

H₄: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Objek dari penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode yang digunakan 2012-2016. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria sebagai berikut: Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen selama periode 2012-2016, Perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba bersih selama periode 2012-2016, Perusahaan manufaktur yang mempunyai kepemilikan saham pihak manajemen selama periode 2012-2016. Untuk memperoleh data yang diperlukan, peneliti menggunakan metode dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan. Data dapat berupa laporan tahunan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Data diperoleh dari website resmi BEI yaitu www.idx.go.id.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Adapun persamaan regresi linear berganda dari penelitian ini yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviasi
Kepemilikan manajerial	131	0,00001	0,81000	0,10781	0,18852
Leverage	131	0,07088	9,03963	0,75806	0,89731
Profitabilitas	131	0,00076	0,32115	0,08377	0,05920
IOS	131	0,05473	8,26522	1,93758	1,55952
Kebijakan dividen	131	0,00002	2,46455	0,38886	0,39769

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 1 dapat dijelaskan bahwa variabel kepemilikan manajerial yang diukur dengan ownership memiliki nilai minimum sebesar 0,00001 dan nilai maximum sebesar 0,81000. Variabel kepemilikan manajerial memiliki besaran sampel antara 0,00001 sampai 0,81000 dengan mean sebesar 0,10781 dan standar deviasi sebesar 0,18852. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai mean 0,10781 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi 0,18852 yang artinya lebih buruk. Variabel leverage yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar 0,07088 dan nilai maximum sebesar 9,03963. Variabel leverage memiliki besaran sampel antara 0,07088 sampai 9,03963 dengan mean sebesar 0,75806 dan standar deviasi sebesar 0,89731. Variabel leverage memiliki nilai mean 0,75806 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi 0,89731 yang artinya lebih buruk. Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,00076 dan nilai maximum sebesar 0,32115. Variabel profitabilitas memiliki besaran sampel antara 0,00076 sampai 0,32115 dengan mean sebesar 0,08377 dan standar deviasi sebesar 0,05920. Variabel profitabilitas memiliki nilai mean 0,08377 yang lebih besar dari nilai standar deviasi 0,05920 yang artinya lebih baik. Variabel IOS yang diukur dengan MBVE memiliki nilai minimum sebesar 0,05473 dan nilai maximum sebesar 8,26522. Variabel IOS memiliki besaran sampel antara 0,05473 sampai 8,26522 dengan mean sebesar 1,93758 dan standar deviasi sebesar 1,55952. Variabel IOS memiliki nilai mean 1,93758 yang lebih besar dari nilai standar deviasi 1,55952 yang artinya lebih baik. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR memiliki nilai minimum sebesar 0,00002 dan nilai maximum sebesar 2,46455. Variabel kebijakan dividen memiliki besaran sampel antara 0,00002 sampai 2,46455 dengan mean sebesar 0,38886 dan standar deviasi sebesar 0,39769. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai mean 0,38886 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi 0,39769 yang artinya lebih buruk.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi
Konstanta	0,198
Kepemilikan manajerial	0,083
Leverage	-0,329
Profitabilitas	0,488
IOS	-0,274

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 2 dapat diperoleh persamaan regresi linier sebagai berikut:

$$DPR = 0.198 + 0.083KM - 0.329DER + 0.488ROA - 0.274IOS + e$$

Persamaan regresi linier tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai konstanta pada persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebesar 0,198. Hal ini menunjukkan apabila variabel independen bernilai nol, maka kebijakan dividen sebesar 0,198. Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi sebesar 0,083. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,083 dan sebaliknya. Variabel leverage memiliki koefisien regresi sebesar -0,329. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai leverage sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar -0,329 dan sebaliknya. Variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai profitabilitas sebesar 1 satuan maka akan menaikkan nilai kebijakan dividen sebesar 0,488 dan sebaliknya. Variabel *investment opportunity set* memiliki koefisien regresi sebesar -0,274. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan nilai *investment opportunity set* sebesar 1 satuan maka akan menurunkan nilai kebijakan dividen sebesar -0,274 dan sebaliknya.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)

Asymp. Sig. (2-Tailed)	Nilai Kritis
0,119	>0,05

Sumber: Olah data

Hasil uji normalitas dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan angka 0,119 yang lebih besar dari 0,05 yang artinya seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0,224	Tidak terjadi heterokedasitas
Leverage	0,069	Tidak terjadi heterokedasitas
Profitabilitas	0,327	Tidak terjadi heterokedasitas
IOS	0,395	Tidak terjadi heterokedasitas

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa seluruh variabel bebas mempunyai nilai probabilitas yang lebih besar dari taraf signifikan 0,05. Untuk variabel kepemilikan manajerial 0,224, variabel leverage 0,069, variabel profitabilitas 0,327, dan variabel *investment opportunity set* 0,395. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kepemilikan Manajerial	0,950	1,053	Tidak terjadi multikolinieritas
Leverage	0,722	1,384	Tidak terjadi multikolinieritas
Profitabilitas	0,497	2,011	Tidak terjadi multikolinieritas
IOS	0,550	1,818	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 5 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance value* > 0,10 atau nilai VIF < 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model regresi tersebut.

Tabel 6
Uji Autokorelasi

DU	DW	4-DU	Hasil
1,7780	1,958	2,222	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui bahwa nilai uji *Durbin-Watson* (DW) adalah 1,958. Rumus uji autokorelasi $DU < DW < (4 - DU)$. $DU=1,7780$, $4-DU=2,222$. Maka $1,7780 < 1,958 < 2,222$ menyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.198	.618		.320	.749
Kepemilikan Manajerial	.083	.037	.185	2.274	.025
Leverage	-.329	.158	-.195	-2.090	.039
Profitabilitas	.488	.167	.329	2.926	.004
IOS	-.274	.177	-.166	-1.551	.123
<i>Adjusted R² : 0,184</i>					
<i>R Square : 0,209</i>					

Sumber: Olah data

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat besarnya koefisien determinasi (Adjusted R Square) adalah sebesar 0,184 atau 18,4% yang berarti bahwa kemampuan variabel dependen atau kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, leverage, profitabilitas, IOS.

Berdasarkan tabel 7 diperoleh nilai koefisien regresi +0,083 dengan nilai probabilitas sebesar 0,025. Kepemilikan manajerial memiliki nilai probabilitas 0,025 lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Berdasarkan hasil dari olah data, dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis 1, dan H₀ ditolak.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Semakin tinggi presentase kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Karena kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan tersebut, maka kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan. Manajer mempunyai kepentingan sendiri yaitu untuk memperkaya dirinya bukan untuk memperkaya para pemegang saham atau investor. Hal ini yang membuat terjadinya konflik antara manajer dengan investor. Menurut Shroeder et al. (dalam Yulius dan Josua, 2007), *agency theory* memiliki hubungan antara pihak manajer perusahaan dengan pemegang saham yang dapat digambarkan sebagai *agent* dan *principal*. Manajer perusahaan

sebagai agent sedangkan pemegang saham sebagai principal. *Agent* sendiri diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan perusahaan semaksimal mungkin demi kepentingan *principal*. Kondisi inilah yang menyebabkan perlu adanya pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Kondisi ini dapat berbeda apabila manajer dapat sekaligus menjadi pemegang saham (adanya kepemilikan manajerial) pada kondisi perusahaan tersebut. Hal ini dapat tercapai apabila manajer dan pemegang saham dapat menyamakan pendapatnya serta tidak saling memikirkan kepentingan masing-masing. Sehingga apabila tingkat proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan semakin besar maka pihak manajemen akan berusaha untuk mengendalikan dan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan pemegang saham baik dari pihak manajemen ataupun investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Fadrih (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulia (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Leverage memiliki nilai koefisien regresi $-0,329$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,039$. Leverage memiliki nilai probabilitas $0,039$ lebih kecil dari taraf signifikan $0,05$. Berdasarkan hasil dari olah data, dapat disimpulkan bahwa Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis 2, dan H_0 ditolak.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah rasio leverage menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Semakin tinggi utang maka semakin rendah tingkat dividen yang akan dibagikan (Wiagustini,2010). Setiap kenaikan nilai utang maka akan menurunkan pembagian dividen. Utang yang tinggi menyebabkan pihak manajemen lebih memprioritaskan pelunasan hutang sebelum membagikan dividen kepada para investor (Hanafi,2008). Utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Menurut *trade off theory* perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan memperbesar risiko kebangkrutan. Semakin banyak permodalan yang bersumber dari utang maka akan meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan untuk tidak membayar beban bunga karena tingginya utang tersebut semakin besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Pada penelitian I Putu dan I Made (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian pada penelitian Nining *et.all* (2014) menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi +0,488 dengan nilai probabilitas sebesar 0,004. Profitabilitas memiliki nilai probabilitas 0,004 lebih kecil dari taraf signifikan 0,05. Berdasarkan hasil dari olah data, dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian penelitian ini mendukung hipotesis 3, dan H_0 ditolak.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan faktor yang di pertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya Dividend Payout Ratio. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen (Handayani, 2009). Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan (Puspita, 2009)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Resky Bansaleng *et.all* (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Pada penelitian I Gede dan I Ketut (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian pada penelitian Djoko Adi dan Bambang (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

IOS memiliki nilai koefisien regresi -0,274 dengan nilai probabilitas sebesar 0,123. IOS memiliki nilai probabilitas 0,123 lebih besar sama dengan taraf signifikan 0,05. Berdasarkan hasil dari olah data, dapat disimpulkan bahwa IOS tidak

berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian penelitian ini tidak mendukung hipotesis 4, dan H_0 diterima.

Investment opportunity set juga digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung, maka perlu dikonfirmasi dengan berbagai variabel yang terukur. *Investment opportunity set* dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan masa depan perusahaan. Para peneliti mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi *investment opportunity set* sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Berbagai macam proksi pertumbuhan perusahaan yang digunakan kemudian oleh para peneliti digolongkan kedalam tiga jenis proksi yaitu: proksi *investment opportunity set* berbasis pada harga, proksi *investment opportunity set* berbasis pada investasi dan proksi *investment opportunity set* berbasis pada varian (Latiefasari, 2011). Menurut Brigham dan Houston (2011:221), *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dikarenakan selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah kecil hal ini yang membuat *Investment opportunity set* tidak terlalu berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marpung dan Hadianto (2009) menyatakan bahwa *investment opportunity set* atau kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian Desy (2013) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

PENUTUP

1. Kesimpulan dari penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, IOS tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan objek selain perusahaan manufaktur, menambahkan variabel independen selain kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, dan IOS, menambahkan variabel intervening atau moderating untuk pengembangan penelitian.
3. Keterbatas penelitian ini obyek yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, periode yang digunakan tahun 2012-2016, variabel yang digunakan variabel dependen (kebijakan dividen) dan empat variabel independen (kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, dan IOS).

DAFTAR PUSTAKA

- Abd'Rachim. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Perca.
- Afriani, F., Safitri, E., & Aprilia, R. (n.d.). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. 1-13.
- Ansofino, Jolianis, Yolamalinda, & Arfilindo, H. (2016). *Buku Ajar Ekonometrika*. Yogyakarta: Deepublish.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-17.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ariyanti, F. (2017, Agustus 30). Retrieved from Liputan6.com.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 817-830.
- Brigham, E. F., & Besley, S. (2012). *Essential of Managerial Finance*. Edisi Empat Belas. New jersey: Pearson-Prentice Hall.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. (2007). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. Asutralia.
- Devi, N. P., & Erawati, N. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 709-716.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.23, No.1*, 12-19.
- Dr. Mamduh M. Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Dwi, R. H., & Bambang, H. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Fokus Manajerial*, 64-71.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.

- Fira, P. (2009). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (n.d.). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen.
- Forddanta, D. H. (2017, April 26). Retrieved from Kontan.co.id.
- Gani, I., & Amalia, S. (2015). *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial*. Yogyakarta: Andi.
- Gozhali, I. (2009). *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gozhali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika. Jilid Dua*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Latiefasari. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22-32.
- Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. B. (2016). Pengaruh Economic Value Added and *Investment opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 88-120.
- Marpaung, & Hadianto. (2009). Pengaruh profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 70-84.
- Munawir. (2010). *Analisa laporan keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Munthe, T. F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI . *Skripsi*.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, *Investment opportunity set* Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-19.
- Pratiwi, D. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, M. C. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Abd'Rachim. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Perca.
- Afriani, F., Safitri, E., & Aprilia, R. (n.d.). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. 1-13.
- Ansofino, Jolianis, Yolamalinda, & Arfilindo, H. (2016). *Buku Ajar Ekonometrika*. Yogyakarta: Deepublish.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-17.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ariyanti, F. (2017, Agustus 30). Retrieved from Liputan6.com.
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 817-830.
- Brigham, E. F., & Besley, S. (2012). *Essential of Managerial Finance*. Edisi Empat Belas. New jersey: Pearson-Prentice Hall.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. (2007). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga. Asutralia.
- Devi, N. P., & Erawati, N. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 709-716.
- Dewi, D. M. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol.23, No.1*, 12-19.
- Dr. Mamduh M. Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Dwi, R. H., & Bambang, H. (2009). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Fokus Manajerial*, 64-71.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fira, P. (2009). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. (n.d.). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen.
- Forddanta, D. H. (2017, April 26). Retrieved from Kontan.co.id.
- Gani, I., & Amalia, S. (2015). *Alat Analisis Data: Aplikasi Statistik untuk Penelitian Bidang Ekonomi dan Sosial*. Yogyakarta: Andi.
- Gozhali, I. (2009). *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gozhali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika. Jilid Dua*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2012). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Latiefasari. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22-32.
- Marleadyani, D. V., & Wiksuana, I. B. (2016). Pengaruh Economic Value Added and *Investment opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 88-120.
- Marpaung, & Hadianto. (2009). Pengaruh profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI). *Jurnal Akuntansi*, 70-84.
- Munawir. (2010). *Analisa laporan keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Munthe, T. F. (2009). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI . *Skripsi*.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, *Investment opportunity set* Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-19.
- Pratiwi, D. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*.
- Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, M. C. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Putri, D. A. (2013). Pengaruh *Investment opportunity set*, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. 1-13.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2015). *Statistika: Teori dan Praktek*. Yogyakarta: Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Rahmawati, N. D., Saerang, I. S., & Rate, P. V. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 1306-1317.
- Sari, N. K., & Budiasih, I. N. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol.15.3., 2439-2466.
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Edisi Keempat*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiarto, M. (2011). Pengaruh Struktur kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening . *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1-25.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONISIA.
- Wiagustini, L. P. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* . Denpasar: Udayana University Press.
- Wijayanti, N. (2009). Pengaruh Profitabilitas, Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Publik Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Skripsi*.
- Yudiana, I. G., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, *Investment opportunity set* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi* , 112-141.
- Yulia, E. (2009). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Aliran Kas Bebas pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di BEI .
- Yulius, J., & T, J. (2007). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1-8.