

## PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGED* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Debora Rendy Efrata  
*deborarendyefrata@gmail.com*  
Lailatul Amanah

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

### ABSTRACT

*This research aimed to examine the effect of profitability, leverage and ownership ostructure on dividend policy which was referred to dividend payout ratio. While, profitability was referred to return on asset, leverage was referred to debt equity ratio and ownership structure was referred to percentage of management stock and institusional which was divided by total of current stock. Population was food and beverages companies which were listed on indonesia stock exchange (IDX) during 2014-2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on criteria given. In line with there were 15 companics with 5 years observations. Therefore, the total sample was 75. Additionally, the data analysis technique used multiple linier regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution). The data analysis result conecluded profitability affected dividend policy. It meant, the amount of company's profit would affect dividend share. Meanwhile, leverage had negative effect on dividend policy. In other word, the higher the company's leverage, the higher the company's operational activities were used to earn its debt. Consequently, it would decrease the dividend. This also meant, the higher the usage of debt, the higher the company's fixed cost. As consequence, it lowered its firm value.*

*Keywords: profitability, leverge, ownership strukture, dividend policy.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividend payout ratio*, profitabilitas diproksi *return on assets*, *leverage* diproksi *debt equity ratio*, dan struktur kepemilikan yang diproksi dengan persentase saham manajemen dan institusional dibagi total saham beredar. Populasi dalam penelitian ini pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 -2018 dan teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun, sehingga didapatkan 75 data penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil analisis data membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen berarti besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya *leverage* yang tinggi mengakibatkan pendapatan perusahaan banyak digunakan untuk membayar hutang sehingga dividen yang dibayarkan akan menurun hal ini mengindikasikan semakin tinggi tingkat penggunaan hutang maka beban tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Kata Kunci: profitabilitas, *leverage*, struktur kepemilikan, kebijakandividen.

### PENDAHULUAN

Perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yaitu melalui peningkatan nilai perusahaan (Suandy, 2011:3). Peningkatan nilai

perusahaan dapat dicapai apabila perusahaan mampu beroperasi secara maksimal dan dapat menghasilkan keuntungan. Keuntungan tersebut memungkinkan perusahaan membagikan dividen. Pembagian dividen yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Secara khusus penanaman modal atau investasi oleh investor dilakukan dengan tujuan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan memberikan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang telah dilakukan pemegang saham. *Return* inilah yang nantinya akan menjadi indikator peningkatan kekayaan pemegang saham. *Return* tersebut dapat berupa dividen. Bagi investor, dividen adalah suatu bentuk pengembalian atas modal yang telah diberikan, karena itu investor cenderung menginginkan pembagian dividen yang besar dan relatif stabil, namun tidak semua perusahaan di Indonesia rutin membagikan dividen.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen di Indonesia. Beberapa penelitian telah dilakukan di Indonesia, dan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan. Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional perusahaan seperti dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang. John dan Muthusamy (2010) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan cenderung melunasi seluruh kewajibannya sehingga perusahaan akan mengurangi jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini dilakukan agar perusahaan tidak perlu melakukan lebih banyak pinjaman maupun meningkatkan *equity financing*.

Struktur kepemilikan merupakan perbandingan antara jumlah kepemilikan saham oleh pihak internal dan pihak eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham oleh manajer akan menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam segala tindakannya, karena manajer sebagai pemegang saham juga memiliki konsekuensi terhadap pengambilan keputusan yang dilakukan. Sedangkan kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menyebabkan peningkatan pengawasan atau kontrol terhadap kinerja manajer. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional ini akan mengurangi *monitoring cost* sehingga ketergantungan pada pembagian dividen juga berkurang.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan masih dapat menggambarkan pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2018. Perusahaan manufaktur digunakan sebagai obyek penelitian, karena perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar di Indonesia, dan memiliki kemampuan membagikan dividen secara rata-rata terbesar dibandingkan sektor-sektor lainnya (Lopolusi, 2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada periode sampel yang digunakan yaitu 2014-2018, dan *cash ratio* sebagai indikator likuiditas yang masih sedikit digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan, serta kebijakan dividen sebagai variabel dependennya.

Berdasarkan dari latar belakang di atas, penulis mencoba untuk melakukan penelitian terhadap beberapa perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan rumusan masalah sebagai berikut: 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan? 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan? 3) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

perusahaan?

Berdasarkan dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. 2) Untuk mengetahui apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. 3) Untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Untuk menghindari pembahasan yang semakin meluas dan tidak berfokus pada permasalahan yang dihadapi, maka ruang lingkup dalam penelitian ini difokuskan pada kajian dan pembahasan mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Ruang lingkup yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen dalam periode 2014-2018 serta menyajikan laporan keuangan secara lengkap. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dipilih sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan sektor Terbesar di Indonesia, dan memiliki kemampuan membagikan dividen secara rata-rata terbesar dibandingkan sektor-sektor lainnya.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Konflik keagenan dimulai dengan adanya kontrak, dimana satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan pekerjaan dengan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Setiap pihak baik *principal* maupun *agent* akan berupaya memaksimalkan kepentingannya masing-masing karena merupakan pihak yang bersifat rasional. *Principal* mengharapkan keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya sekecil-kecilnya, sedangkan *agent* cenderung melakukan *moral hazard* (Sunarya, 2013). *Moral hazard* merupakan upaya memaksimalkan kepentingan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pihak lain. *Agency cost* rendah umumnya dimiliki oleh perusahaan yang memiliki tingkat hutang atau *leverage* yang tinggi (Santoso dan Prastiwi, 2012). *Leverage* yang tinggi dapat mengurangi biaya pengawasan pemegang saham terhadap perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh kreditur akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan, sehingga mengurangi ketergantungan pemegang saham terhadap pembagian dividen yang merupakan mekanisme dalam mengurangi konflik keagenan.

Konflik keagenan juga dapat dikendalikan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Dewi, 2008). Kepemilikan manajer atas saham perusahaan dapat mengurangi tindakan *moral hazard* manajer. Hal ini karena manajer juga memiliki kepentingan yang sama dengan pemegang saham lainnya. Kepentingan yang sama ini menyebabkan manajer akan lebih berhati-hati dalam setiap keputusan yang dibuat, karena konsekuensi atas keputusan tersebut harus ditanggung pula oleh manajer sebagai pemegang saham perusahaan. Berkurangnya konflik keagenan ini menyebabkan ketergantungan pemegang saham terhadap pembagian dividen pun berkurang. Konflik keagenan selain dapat dikendalikan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial juga dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional (Dewi, 2008). Pihak institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Santoso dan Prastiwi, 2012). Kepemilikan saham oleh pihak institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga lebih efisien menekan terjadinya konflik keagenan. Hal ini menyebabkan konflik keagenan perusahaan menurun, sehingga ketergantungan pemegang saham terhadap dividen juga menurun.

### **Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)**

*Pecking order theory* menjelaskan mengenai struktur pendanaan yang dapat digunakan perusahaan berdasarkan urutan risikonya. Perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan mulai dari risiko terendah hingga tertinggi. *Pecking order theory* didasari pada *information asymmetry* antara pemegang saham dengan pihak manajemen (Santoso dan Prastiwi, 2012). Urutan sumber pendanaan yang digunakan perusahaan menurut teori ini adalah penggunaan sumber internal terlebih dahulu dan kemudian menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal akan digunakan apabila dana dari sumber internal tidak mencukupi untuk aktivitas pendanaan (Al-Malkawi, 2008). Apabila menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih pendanaan eksternal mulai dari hutang yang paling aman, kemudian diikuti hutang lebih berisiko, *convertible securities*, *preferred share*, dan yang terakhir penerbitan saham biasa (Sunarya, 2013). Penerbitan saham menjadi prioritas terakhir dengan tujuan untuk mengurangi *cost of information asymmetry*.

Selain itu, penerbitan saham baru akan menyebabkan berkurangnya kontrol atau kendali pemegang saham lama atas perusahaan (Gumanti, 2013:88). Hal ini menyebabkan pendanaan eksternal menjadi sangat mahal bagi perusahaan. Hirarki pendanaan perusahaan akan berdampak pada keputusan pembagian dividen (Al-Malkawi, 2008). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah akan mengalami kekurangan dana untuk membiayai investasi maupun operasionalnya. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa hutang maupun penerbitan saham. Penggunaan sumber pendanaan eksternal akan mendorong perusahaan untuk melakukan pengurangan pembagian dividen, karena perusahaan harus melunasi kewajibannya terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, memiliki kemampuan untuk mendanai kegiatan investasi dan operasionalnya dengan menggunakan sumber pendanaan internal (Al-Malkawi, 2008). Hal ini menyebabkan ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal berkurang. Berkurangnya ketergantungan pada pendanaan eksternal berarti biaya atas struktur pendanaan perusahaan juga berkurang, sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

### **Kebijakan Dividen**

Pembagian dividen sangat ditentukan oleh kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen, Lopolusi (2013) merupakan keputusan dalam mengalokasikan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk *retained earnings*. Bentuk *retained earning*. Darminto (2008) menyatakan kebijakan dividen akan menimbulkan suatu *trade off*, dimana pembagian dividen akan menyebabkan sumber pendanaan internal perusahaan berkurang. Namun, apabila perusahaan memilih untuk melakukan investasi dan mengurangi atau tidak membagikan dividen, akan menimbulkan sinyal negatif atas prospek perusahaan di mata pemegang saham. Keputusan yang tepat dibutuhkan untuk mengatasi *trade off* tersebut. Keputusan yang tepat akan menghasilkan suatu kebijakan dividen optimal yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan (Al-Shubiri, 2011). Teori mengenai pentingnya kebijakan dividen telah menghasilkan tiga kelompok pendapat. Pendapat pertama dikemukakan oleh (Gumanti, 2013: 44) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya akan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Teori ini disebut sebagai *dividend irrelevance theory*.

Semakin tinggi dividen yang dibagikan, semakin tinggi minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Pendapat terakhir yaitu *tax preference theory*. Teori ini menyatakan pengenaan pajak akan menyebabkan pemegang saham lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Pemegang saham akan memilih perusahaan menahan laba yang diperoleh ke dalam saldo *retained earnings* daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Hal ini

karena dividen cenderung dikenakan pajak dengan jumlah yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain* (Nurhayati, 2013). Selain itu, *capital gain* lebih disukai karena pengenaan pajak baru dikenakan pada saat saham dijual di masa mendatang, sedangkan pajak atas dividen harus dibayar setiap kali dibagikan kepada pemegang saham.

### Dividen Kas

Dividen kas atau yang sering disebut dengan dividen reguler adalah pembagian dividen kepada pemegang saham dalam bentuk kas yang dinyatakan dalam rupiah maupun persentase (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Dividen kas merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini karena pembagian dividen kas membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Gumanti (2013:21) menyatakan bahwa dividen ini dapat dibagikan sebanyak empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun maupun sekali setahun tergantung kebijakan manajemen. Pembagian dividen kas akan mengurangi saldo *retained earnings*. Perusahaan yang akan membagikan dividen ini harus memiliki saldo kas yang mencukupi untuk memfasilitasi pembayaran dividen (Waswa, et al, 2014). Pembagian dividen ini dapat dilakukan sendiri oleh pihak perusahaan dengan menggunakan cek maupun melalui transfer dari bank.

### Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional perusahaan. Rasio profitabilitas juga sering disebut sebagai rasio rentabilitas, karena dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan (Hery, 2015:227). Rasio ini juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan dan sumber daya yang dimiliki perusahaan, seperti kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/ atau di dalam neraca (Kasmir, 2012: 196). Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode, yang bertujuan agar dapat melakukan evaluasi perkembangan profitabilitas dari tahun ke tahun, apakah mengalami kenaikan maupun penurunan. Jenis-jenis rasio profitabilitas, Hery (2015:228) adalah *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, dan *Net Profit Margin*. Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* untuk menghitung tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio ini digunakan karena dapat mengukur efektivitas perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aset perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan.

### Return On Asset (ROA)

*Return On Asset* (ROA) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return on Asset* diperoleh dengan cara membandingkan antar *net income* terhadap total *asset*. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Hanafi dan Halim (2004:83), *Return On Asset* (ROA) adalah Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki oleh perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai

asset tersebut. ROA merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA juga digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

### **Leverage**

Rasio *leverage* atau solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio *leverage* dalam arti luas dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2012:151). Jenis-jenis rasio *leverage* Hery(2015:191) adalah *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to Equity Ratio*, *Times Interest Earned Ratio*, dan *Operating Income to Liabilities Ratio*. Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui perbandingan antara jumlah dana yang diperoleh dari pinjaman dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Rasio ini dihitung dengan membandingkan antara total hutang dengan total modal. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin kecil jumlah modal yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang.

### **Debt To Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong kelompok rasio solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham.

Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan laba. Rasio Utang Terhadap Modal / *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### **Struktur Kepemilikan**

Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah kepemilikan saham oleh pihak internal dan pihak eksternal perusahaan (Bansaleng *et al*, 2014). Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik (Ridho, 2014). Struktur kepemilikan dalam penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Selain itu, keterlibatan dalam kepemilikan saham perusahaan akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Dewi, 2008). Kepemilikan manajer atas saham perusahaan ini akan mengurangi *agency cost*. Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan. Pemegang saham institusi terdiri dari pemegang saham besar seperti

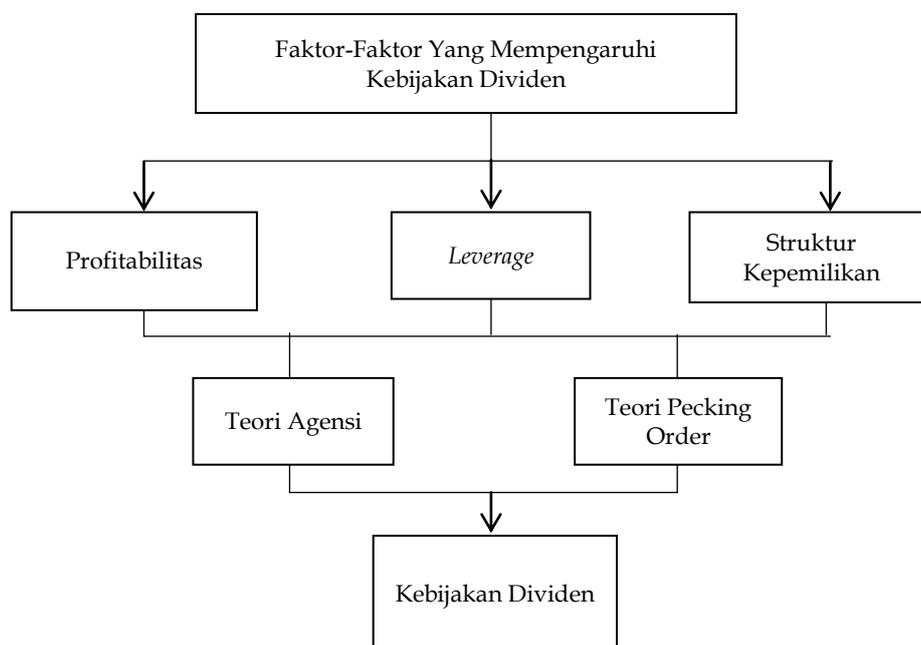
perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi keuangan lainnya (Ullah *et al*, 2012).

Kepemilikan institusional ini memiliki peran penting dalam menjalankan *corporate governance* yang digunakan untuk mengurangi *agency cost*. Kontrol terhadap kinerja manajemen akan semakin baik apabila kepemilikan saham oleh pihak institusional semakin tinggi (Santoso dan Prastiwi, 2012). Hal ini disebabkan kepemilikan saham institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, sehingga pihak manajemen tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menganalisis dan mengevaluasi kinerja manajemen bila dibandingkan kepemilikan individu (Santoso dan Prastiwi, 2012). Pengawasan yang dilakukan pihak institusional ini, akan mengurangi *monitoring cost* bagi pemegang saham. Struktur Kepemilikan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Saham Manajerial} + \text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### Rerangka Konseptual

Rerangka Konseptual adalah suatu yang menjelaskan secara garis besar alur logika berjalannya sebuah penelitian. Berdasarkan uraian tinjauan teoritis di atas yang telah diuraikan sebelumnya, maka model rerangka konseptual yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut :



Gambar 1  
Rerangka Konseptual

### Pengembangan Hipotesis

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Manajemen akan mendistribusikan laba atau keuntungan yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk pembagian dividen. Pembagian dividen ini merupakan sinyal yang diberikan pihak manajemen bahwa perusahaan berhasil memperoleh laba (Sulistiyowati *et al*, 2010).

Perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi cenderung membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memperoleh laba yang lebih rendah atau mengalami kerugian. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Menurut Arilaha (2013) menyatakan perusahaan dengan stabilitas laba yang baik dapat menentukan tingkat pembayaran dividen dengan yakin. Peningkatan pembagian dividen, akan dianggap sebagai sinyal yang baik bagi investor bahwa kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik.

Selain itu, *pecking order theory* dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap pembagian dividen. Struktur pendanaan yang digunakan perusahaan akan berakibat pada biaya yang harus ditanggung perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang rendah, memiliki kecenderungan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar dividen dengan optimal karena adanya biaya atas struktur pendanaan yang harus dilunasi. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki kemampuan untuk melakukan aktivitas pendanaan dengan menggunakan sumber internal yaitu *retained earnings*. Kemampuan pendanaan internal menyebabkan ketergantungan perusahaan atas pendanaan eksternal berkurang, sehingga biaya atas struktur pendanaan perusahaan juga berkurang. Hal ini menyebabkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, memiliki kemampuan yang lebih baik dalam membagikan dividen.

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

Semakin tinggi jumlah hutang perusahaan, semakin tinggi kebutuhan dana untuk membayar pokok dan beban bunga hutang. Pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajibannya tersebut sebelum melakukan pembagian dividen, untuk mencegah kebangkrutan karena tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Bansaleng *et al*, 2014). Hal ini menyebabkan laba yang tersedia untuk pemegang saham digunakan untuk membayar hutang sehingga pada akhirnya akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan (Darminto, 2008). Menurut Dewi (2008) menyatakan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha menurunkan *agency cost of debt* dengan mengurangi jumlah hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan menggunakan sumber internal dalam membiayai investasi perusahaan. Hal ini menyebabkan pembagian dividen kepada pemegang saham berkurang. Menurut John dan Muthusamy (2010) menyatakan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham.

*Leverage* yang tinggi menyebabkan munculnya pengawasan dan kontrol terhadap kinerja perusahaan oleh pihak kreditur (Santoso dan Prastiwi, 2012). Pengawasan yang dilakukan oleh pihak kreditur ini menyebabkan biaya pengawasan pemegang saham terhadap perusahaan berkurang. Dengan kata lain, *leverage* akan mengurangi *agency cost* antara perusahaan (manajer) dengan pemegang saham. Hal ini menyebabkan ketergantungan pemegang saham terhadap dividen yang merupakan mekanisme dalam mengurangi konflik keagenan juga berkurang.

H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Struktur kepemilikan diprosikan oleh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Ullah *et al*, (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mengalokasikan laba ke saldo *retained earnings* daripada dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Hal ini dilakukan karena sumber pendanaan internal lebih efisien dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai investasi yang dilakukan (Dewi, 2008). Pembagian dividen digunakan untuk mengawasi perilaku *opportunistic* manager dengan mengurangi *cash flow* yang tersedia di perusahaan. Manajer akan lebih berhati-hati dalam segala keputusan yang dibuat, akibat konsekuensi yang akan ditanggung sebagai pemegang saham. Sehingga

semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan, akan mengurangi *agency cost* berupa penurunan pembagian dividen. Kepemilikan institusional memegang peranan penting dalam memonitor tindakan yang dilakukan manajer (Ullah *et al*, 2012). Kepemilikan institusional atas saham perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Santoso dan Prastiwi, 2012). Menurut Dewi (2008) menyatakan semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional maka semakin tinggi pengawasan atau kontrol pihak eksternal terhadap kinerja manajer, sehingga dapat mengurangi *agency cost*. Berkurangnya *agency cost* menyebabkan perusahaan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang rendah (Dewi, 2008).

H<sub>3</sub>: Struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

## METODE PENELITIAN

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel merupakan bagian dari populasi yang akan digunakan dalam sebuah penelitian. Sampel yang digunakan dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen kas periode 2014-2018. Penentuan populasi sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel secara sengaja sesuai dengan persyaratan atau kriteria sampel yang diperlukan atau ditentukan.

Berdasarkan kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini, sampel yang didapat pada perusahaan manufaktur yang termasuk kedalam sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2018 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Perolehan Sampel**

| No                                   | Kriteria Pemilihan Sampel  | Jumlah |
|--------------------------------------|--|--------|
| 1                                    | Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah tercatat sebagai emiten dengan periode 2014-2018 secara kontinyu | 17     |
| 2                                    | Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tidak menyajikan annual report secara lengkap selama tahun 2014-2018   | (2)    |
| 3                                    | Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang selalu membagikan dividen kas selama periode 2014-2018                 | (0)    |
| Total sampel penelitian              |  | 15     |
| Total observasi pada tahun 2014-2018 |  | 75     |

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Teknik Pengumpulan Data

#### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder tersebut berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur yang termasuk kedalam sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018.

#### Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang termasuk kedalam sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018. Data tersebut diperoleh dari situs Kantor Perwakilan Bursa Efek Indonesia yang berada di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) STIESIA Surabaya dan dapat diakses dengan cara *download* dari *website* Bursa Efek Indonesia dengan alamat [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Variabel dan Definisi Operasional Variabel

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas dan variabel terikat : 1) Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi, yang menyebabkan timbulnya atau berubahnya variabel terikat (dependen). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, dan struktur kepemilikan. 2) Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi karena adanya variabel bebas (independen). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen.

### Definisi Operasional Variabel

Berikut merupakan penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian yang digunakan, antara lain : Kebijakan dividen merupakan variabel dependen (Y) yang diukur pada periode t. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Sulistiyowati *et al*, 2010). Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Penggunaan rasio ini mengacu pada penelitian Maladjian dan Khoury (2014). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Cash Dividen}}{\text{Net Income}}$$

Profitabilitas merupakan variabel independen ( $X_1$ ) yang diukur pada periode t. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Variabel profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *return on asset*. Rasio ini digunakan karena dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh aset perusahaan (Samrotun, 2015). Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

*Leverage* merupakan variabel independen ( $X_2$ ) yang diukur pada periode t. Seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek akan menyebabkan suatu kewajiban baru berupa bunga yang harus dilunasi perusahaan. Kewajiban ini akan menyebabkan dana yang tersedia digunakan untuk melunasi seluruh kewajiban perusahaan terlebih dahulu. Sehingga dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio*. Rasio ini merupakan rasio yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan modal yang dimiliki perusahaan (Samrotun, 2015). Rasio ini digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Struktur kepemilikan merupakan variabel independen ( $X_3$ ) yang diukur pada periode t. Struktur kepemilikan pada penelitian ini diproksikan dengan jumlah persentase kepemilikan manajerial dan persentase kepemilikan institusional.

$$\text{Struktur Kepemilikan} = \frac{\text{Saham Manajerial} + \text{Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, secara umum pendekatan kuantitatif ini melakukan pengujian statistik dari pengaruh subjek peneliti. Teknik analisis secara statistik yang digunakan untuk melakukan uji pada hipotesis-hipotesis penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda pada penelitian ini dengan menggunakan bantuan *software* SPSS untuk mengelola data. Metode analisis yang dilakukan adalah sebagai berikut:

### Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi dari masing-masing variabel sehingga informasi yang disajikan lebih jelas serta lebih mudah dipahami, informasi tersebut dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006:19). Data yang diteliti dikelompokkan menjadi empat yaitu Profitabilitas, *Leverage*, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen.

### Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk menganalisa asumsi-asumsi statistik yang harus terpenuhi pada agresi linear berganda guna menghitung apakah model yang digunakan dalam persamaan regresi menunjukan hubungan yang signifikan. Dengan uji ini diharapkan teruji ketepatannya serta dapat dipertanggung jawabkan. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi:

### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan variabel independen penelitian terdistribusi dengan normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Penelitian ini menggunakan grafik P-P Plot, yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal grafik. Data dikatakan terdistribusi normal apabila garis yang menggambarkan data mengikuti arah garis diagonal. Selain itu, uji Kolmogorov-Smirnov juga digunakan dalam mendeteksi kenormalan data. Data dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi variabel lebih besar dari 0,05 (Bansaleng *et al*, 2014).

### Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model dengan tidak adanya gejala korelasi di antara variabel independennya. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance*  $\leq 0.10$  atau sama dengan VIF  $\geq 10$ , nilai tersebut menunjukkan adanya multikolonieritas (Ghozali, 2006:95-96).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara data

yang diteliti secara waktu (jika *time series*) atau ruang (jika data *cross sectional*). Pengujian dikatakan baik apabila tidak terdapat autokorelasi. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara melihat nilai uji Durbin Watson, apabila nilai tersebut berada pada daerah dU sampai dengan 4-dU maka dapat dipastikan tidak terdapat autokorelasi pada model regresi tersebut.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu Melihat grafik plot antara variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya yaitu SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah diidentifikasi.

### Uji Hipotesis

#### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk memvalidasi kontribusi atau kekuatan variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu pengujian pengaruh profitabilitas, *leverage*, struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel secara spesifik terhadap kebijakan dividen dalam penelitian ini dinyatakan dalam persamaan regresi di bawah ini:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{DER} + \beta_3\text{SK} + \varepsilon$$

Keterangan:

|                                     |   |                              |
|-------------------------------------|---|------------------------------|
| DPR                                 | : | <i>Dividend payout ratio</i> |
| ROA                                 | : | Profitabilitas               |
| DER                                 | : | <i>Leverage</i>              |
| SK                                  | : | Struktur Kepemilikan         |
| $\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ | : | Parameter dari regresi       |
| $\varepsilon$                       | : | <i>Error Term</i>            |

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis deskriptif terlebih dahulu terhadap variabel-variabel penelitian yaitu profitabilitas, *leverage* dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi terlebih dahulu akan ditinjau mengenai deskripsi variabel penelitian dengan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Selengkapnya mengenai hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Descriptive Statistics**

| Variabel           | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Keb. Dividen       | 75 | .00     | 6.03    | .5080  | .95868         |
| Profitabilitas     | 75 | -.16    | .53     | .0920  | .12328         |
| Leverage           | 75 | .16     | 3.03    | 1.1344 | .64507         |
| Str. Kepemilikan   | 75 | .06     | .96     | .7532  | .18090         |
| Valid N (listwise) | 75 |         |         |        |                |

Sumber: laporan keuangan diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 75 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman selama periode 2014 -2018.

Dengan deskripsi masing-masing variabel sebagai berikut: 1) Variabel kebijakan dividen(DPR) diperoleh nilai mean sebesar 0,5080. Hal ini berarti bahwa rata-rata kebijakan pembagian dividen tunai adalah sebesar 51% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Nilai maksimum diketahui sebesar 6,03, yang berarti bahwa dividen tertinggi dari perusahaan sebesar 6% dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan, sedangkan minimum yaitu sebesar 0,00 dari laba per lembar saham yang diperoleh, dengan standar deviasi 0,95868. 2) Variabel profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai mean sebesar 0,0920. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 9% dari total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode. Nilai minimum yaitu sebesar -0,16 yang berarti sampel terendah hanya mendapatkan laba bersih dari seluruh total asset yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dan nilai maksimum diketahui sebesar 0,53 dengan standar deviasi 0,12328. 3) Variabel *leverage* (DER) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai mean sebesar 1,1344. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,13% lebih besar dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum yaitu sebesar 0,16 yang berarti bahwa sampel terendah hanya memiliki hutang sebesar 16% dari modal sendiri, sedangkan nilai maksimum diketahui sebesar 3,03 atau dimilikinya hutang sebesar 3% dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan, dengan standar deviasi 0,64507. 4) Variabel Struktur Kepemilikan (SK) menunjukkan nilai mean sebesar 0,7532. Hal ini berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki struktur kepemilikan sebesar 75% dari total saham beredar perusahaan dalam satu periode. Nilai minimum yaitu sebesar 0,06 atau 6% dari seluruh total saham beredar perusahaan dalam satu periode dan nilai maksimum diketahui sebesar 0,96 atau 96% dengan standar deviasi 0,18090.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

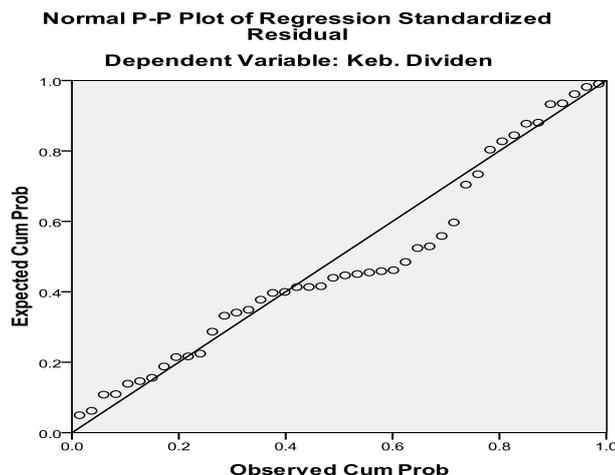
Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi memiliki distribusi data yang normal atau tidak data dalam penelitian ini menggunakan grafik *normal P-Plot* dan statistik non parametik *kolmogorov smirnov* (KS).

### Analisis Grafik

Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual cara melihat residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan melihat normal *probability plot*. Dasar pengambilan keputusan dalam normal *probability plot* adalah jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika data menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Grafik normal *probability plot* disajikan dalam Gambar 2 berikut ini:

Data dikatakan menyebar apabila disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Namun apabila data

menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka tidak memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 2

Grafik Normal P-P Plot

Sumber: laporan keuangan,diolah tahun 2014-2018

Dari Gambar 2 diatas menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

**Analisis Statistik**

Cara yang kedua untuk melihat data residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *kolmogorov smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan metode *kolmogorov smirnov* adalah jika signifikasi > 5% maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika signifikasi < 5% maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* disajikan dalam Tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

|                                  |                | Standardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-----------------------|
| N                                |                | 75                    |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean           | .0000000              |
|                                  | Std. Deviation | .90570122             |
| Most Extreme Differences         | Absolute       | .247                  |
|                                  | Positive       | .247                  |
|                                  | Negative       | -.162                 |
| Kolmogorov -Smirnov Z            |                | 2.136                 |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                | .173                  |

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data

Sumber: laporan keuangan,diolah tahun 2014-2018

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa nilai *kolmogorov-smirnov* Z sebesar 2.136 dengan tingkat signifikan 0.173 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya karena 0.173 > 0.05 sehingga profitabilitas, *leverage* dan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal, sehingga layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

### Uji Multikolinieritas

Pada uji multikolinieritas dilakukan pengujian yang bertujuan untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka regresi tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan hasil uji kolinieritas ganda atau uji *Variance Influence Factor* (uji VIF) diperoleh nilai VIF pada masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model            | Collinearity Statistics |       |
|------------------|-------------------------|-------|
|                  | Tolerance               | VIF   |
| (Constant)       |                         |       |
| 1 Profitabilitas | 0,873                   | 1,146 |
| Leverage         | 0,875                   | 1,143 |
| Str. Kepemilikan | 0,993                   | 1,007 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Mengacu hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan, yang ditunjukkan pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel besar secara berurutan ialah sebesar 1,146, 1,143, dan 1,007. Nilai VIF yang diperoleh setiap variabel bebas dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai VIF yang kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah antara anggota pengamatan dalam variabel-variabel bebas yang sama memiliki keterkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (*DW test*). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Santoso, 2009):

- Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif.
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

**Tabel 5**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | Durbin_Watson |
|-------|---------------|
| 1     | 1,702         |

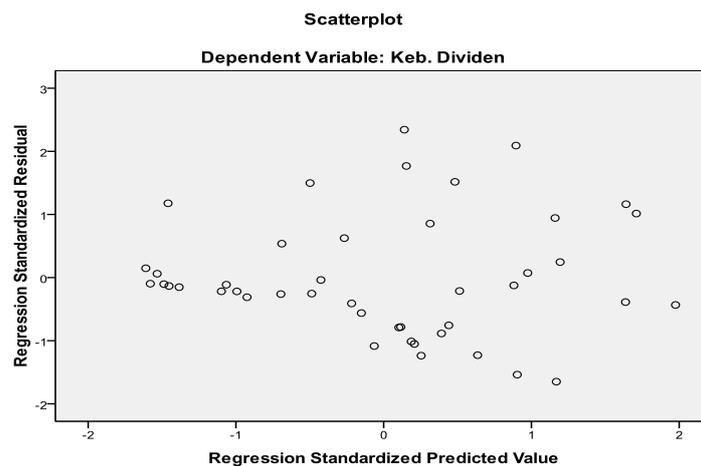
a. Predictors : (Constant), Str. Kepemilikan, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, pengujian asumsi heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatter plot*, yang ditunjukkan pada Gambar 3 berikut:

**Gambar 3**

Grafik Scatterplot

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Mengacu hasil yang ditunjukkan pada Gambar 3, diketahui bahwa titik-titik yang ditunjukkan cenderung tidak membentuk pola tertentu dan menyebar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung unsur heterokedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas, di dapat kesimpulan bahwa data penelitian sudah berdistribusi normal. Karena asumsi normalitas terpenuhi, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi autokorelasi, dan juga tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga dapat dikatakan data telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh antar variabel independen yaitu profitabilitas, *leverage* dan struktur kepemilikan, kebijakan dividensebagai variabel dependen. Proses data dilakukan melalui perangkat lunak statistik SPSS 21 yang kemudian hasilnya akan diuji secara simultan dan parsial. Proses data dilakukan melalui SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
|                  | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1 (Constant)     | 1.453                       | .459       |                           | 3.170 | .002 |
| Profitabilitas   | .767                        | .291       | .309                      | 2.633 | .010 |
| Leverage         | -.054                       | .181       | -.035                     | -.296 | .768 |
| Str. Kepemilikan | 1.299                       | .536       | .266                      | 2.421 | .018 |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6, maka persamaan regresi yang dapat dibangun ialah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 1,453 + 0,767\text{ROA} - 0,054\text{DER} + 1,299\text{SK}$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut: dalam persamaan regresi linier berganda pada Tabel 6 diketahui nilai konstanta ( $\alpha$ ) bernilai sebesar 1,453 artinya jika variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, *leverage* dan struktur

kepemilikan konstan, maka variabel kebijakan dividen akan bernilai sebesar 1.453. Koefisien regresi profitabilitas menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Koefisien regresi struktur kepemilikan juga menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen. Sedangkan koefisien regresi *leverage* menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Pada penelitian ini juga melakukan analisis pada nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,385 <sup>a</sup> | ,148     | ,112              | 0,92464                    |

a. Predictors : (Constant), Str. Kepemilikan, *Leverage*, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Mengacu hasil yang ditunjukkan pada Tabel 7, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *Rsquare* sebesar 0,148. Nilai ini menjelaskan bahwa variasi *variabel* independen yang digunakan dalam model penelitian ini, yang meliputi profitabilitas, *leverage* dan struktur kepemilikan memiliki nilai sebesar 14,8% dalam menerangkan kebijakan dividen yang dimiliki oleh perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018.

**Uji Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)**

Uji *goodness of fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Model *goodness of fit* yang diukur dari nilai koefisien determinasi, dan nilai statistik F (Ghozali, 2006: 167). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah *current ratio*, *quick ratio*, ukuran perusahaan, *debt to equity*, *return on equity* sebagai variabel independen, dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Apakah model yang dibangun dalam penelitian ini memiliki kriteria Fit, maka bisa dilihat di Tabel 8:

**Tabel 8**  
**Goodness of Fit /Uji F**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model        | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 10,581         | 3  | 3,527       | 4,126 | ,009 <sup>a</sup> |
| Residual     | 60,702         | 71 | ,855        |       |                   |
| Total        | 71,283         | 74 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), (Constant), Str. Kepemilikan, *Leverage*, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Kriteria yang digunakan untuk menganalisis pengaruh pada uji F ialah dengan memperhatikan nilai signifikansi yang ditunjukkan, yakni ketika nilai F memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05, maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak layak untuk mempengaruhi variabel dependen. Namun ketika nilai signifikansi yang ditunjukkan lebih kecil dari nilai kritis 5% atau 0,05, maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk dapat mempengaruhi variabel dependennya. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 8, diketahui bahwa nilai signifikansi yang ditunjukkan sebesar 0,009 lebih kecil dari 0,05, sehingga persamaan regresi atau model yang terbentuk layak ataupun baik dan

dijadikan sebagai alat estimasi pada pengujian selanjutnya. Artinya model regresi variabel independen yang terdiri profitabilitas, *leverage* dan struktur kepemilikan dapat dikatakan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

### Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan menyatakan  $< 0,05$ , maka dapat dikatakan adanya pengaruh signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi menyatakan  $> 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Berikut adalah hasil uji t yang disajikan dalam Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9  
Pengujian Hipotesis (Uji t)  
Coefficients<sup>a</sup>

| Model            | B     | Sig. | Keterangan |
|------------------|-------|------|------------|
| Profitabilitas   | .767  | .010 | Diterima   |
| <i>Leverage</i>  | -.054 | .768 | Ditolak    |
| Str. Kepemilikan | 1.299 | .018 | Diterima   |

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber: laporan keuangan, diolah tahun 2014-2018

Berdasarkan Tabel 9 di atas menunjukkan bahwa hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS 22.0 diperoleh hasil bahwa pada pengujian hipotesis dengan prosedur dalam menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 0,05.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah ditunjukkan pada Tabel 9, diketahui bahwa pada variabel profitabilitas menunjukkan nilai koefisien Beta sebesar 0,767 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,010 < 0,05$ . Nilai ini menjelaskan bahwa secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Sedangkan untuk variabel *leverage*, diketahui bahwa nilai koefisien Beta yang ditunjukkan ialah sebesar -0,054 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,768 > 0,05$ , artinya variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ( $H_2$ ) yang menyatakan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Pada struktur kepemilikan diketahui bahwa nilai koefisien Beta yang ditunjukkan ialah sebesar 1,299 dengan nilai signifikansi sebesar  $0,018 < 0,05$ . Nilai ini menjelaskan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima.

### Pembahasan

#### Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya laba perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Apabila laba perusahaan besar berarti dividen yang dibagikan akan semakin besar pula dan demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalir kualitas atas keuntungannya. Agar para pemegang saham dapat menikmati dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen. Semakin besar

kemampuan dalam menghasilkan laba maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar.

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA). Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Perusahaan yang mempunyai ROA tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Oleh karena itu, ROA mempengaruhi kebijakan dividen dikutip Harjito dan Martono (2014:53).

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Arilaha (2013), Al-Malkawi (2014) Bansaleng *et al.*, (2014), dan Waswa *et al.*, (2014), membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian Dewi (2015), yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh *leverage* yang diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen dengan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat penggunaan hutang maka beban tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat dan berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan pembayaran dividen karena perusahaan memiliki beban tetap yang tinggi sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan pembayaran hutang yang akan berdampak pada pembayaran dividen (Mahendra *et al.*, 2012).

Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi *leverage* maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga *leverage* dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, yang artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen. Pada tahun-tahun setelahnya krisis global mulai meredup dan perekonomian Indonesia sempat lebih baik namun pada tahun 2013 krisis keuangan global kembali melanda yaitu akibat krisis di Eropa dan Cina, tetapi kenyataannya adalah banyak perusahaan manufaktur di Indonesia yang tetap membagikan dividen.

### **Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh struktur kepemilikan yang diproksi dengan kepemilikan manajerial dan institusional terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan dengan hasil nilai signifikan 0,18 lebih kecil dari ( $\alpha = 0,05$ ). Hal ini mengindikasikan bahwa apabila semakin besar proporsi struktur kepemilikan yang diukur

dengan kepemilikan manajerial dan institusional dalam perusahaan akan diikuti dengan makin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dan demikian sebaliknya, manajemen yang juga sebagai pemegang saham tentunya akan berperan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan dan kepentingan mereka sekaligus sebagai pemegang saham. Apabila suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka diharapkan kebijakan pembagian dividen juga akan lebih besar, untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang yang berdampak pada meningkatnya reputasi perusahaan di hadapan investor.

*Agency Theory* merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). *Principal* memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Namun apabila manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Situasi tersebut justru akan mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan dalam penelitian ini menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. 2) *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat disimpulkan besar atau kecil perubahan *leverage* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan. 3) Struktur kepemilikan (SK) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat disimpulkan semakin besar struktur kepemilikan manajerial dan institusional akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan dividen.

### Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi arah bagi penelitian selanjutnya. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, keterbatasan dalam penelitian ini maka dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini masih terbatas pada perusahaan sektor makanan dan minuman dengan periode penelitian dengan rentang waktu 5 tahun, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel yang lebih luas serta rentang waktu lebih dari 5 tahun sehingga diharapkan hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan. 2) Analisis data mengandalkan data sekunder merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan bias. Keterbatasan lain yaitu keakuratan variabel independen yang diteliti hanya mencapai 14,8% dari variabel kebijakan deviden, sehingga masih terdapat 85,2%, faktor lain yang tidak diteliti namun dapat memengaruhi kebijakan dividen.

### Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Bagi perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan kinerjanya, terutama kinerja yang berkaitan kebijakan dividen dengan menjadikan struktur modal, *investment*

*opportunity set*, ROE, *Assets Growth* dan ukuran perusahaan sebagai sumber untuk menentukan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. 2) Peneliti berikutnya sebaiknya menambah variabel lain diluar variabel bebas penelitian yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menambah tahun penelitian agar hasil penelitian yang dilakukan lebih akurat, dan lebih memperhatikan tehnik pengambilan sampel di luar *purposive sampling*. 3) Bagi peneliti bisa melakukan penelitian dengan menggunakan periode pengamatan selama 5 tahun, dalam penelitian selanjutnya hendaknya dapat lebih disempurnakan lagi dengan periode pengamatan yang lebih lama dan baru sehingga diharapkan mendapatkan hasil yang mendekati kondisi yang sebenarnya. 4) Bagi para investor dan calon investor yang hendak berinvestasi saham di perusahaan-perusahaan manufaktur khususnya pada sektor makanan dan minuman dan memiliki preferensi untuk mendapatkan dividen, disarankan untuk memperhatikan tingkat keuntungan dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan memperhitungkan rasio profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H.A.N. 2008. Factor Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. *International Journal of Business*, 13(2): 178 – 195.
- Al-Shubiri, F. N. 2011. Determinants of changes dividend behavior policy: evidence from the Amman stock exchange. *Far east Journal of Psychology and Business*. 4 (2): 137-143.
- Arilaha, M. A. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Universitas Khairun Ternate. 13(1).
- Bansaleng, R. D., Tommy, P., dan Saerang, I. S. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. 2(3).
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-ilmu Sosial (Social Science)*. 20 (2):. 87-97.
- Dewi, S.C.. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10 (1): 47 – 58.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen (Teori, Empiris, dan Implikasi)*. UPP STIM YKPN.Yogyakarta.
- Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.Semarang.
- Harjito dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONOSIA. Kampus Fakultas Ekonomi Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Hanafi,dan Halim. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Center For Academic Publishing Services.Yogyakarta.
- Jensen, M. C. dan Meckling. W. H. 1976. Thery of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*. 3 (4): 305-360.
- John, F. S dan Muthusamy, K. 2010. *Leverage, Growth and Profitability as determinants of Dividend Payout Ratio – Evidence from Indian Paper Industry*. *Asian Journal of Business Management Studies*. 1 (1): 26 – 30.
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Lopolusi. 2013. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor

- Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007- 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 1(8): 7-14.
- Lucyanda. J dan Lilyana. 2012. Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 2 (4): 129-138.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. 5(2): 76-88.
- Mahendra., L. Gede dan A. A Gede. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis. Program Studi Magister Manajemen. Program Pascasarjana. Universitas Udayana Denpasar. Bali*.
- Maladjian dan Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. 6(4):240-256.
- Ridho. 2014. *Pengaruh Pengalaman Kerja, Etika, Integritas, Dan Motivasi Terhadap Kualitas Audit (Studi Empiris pada Auditor BPKP Provinsi Riau)*. JOM FEKON. 1(2).
- Samrotun. Y. C. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*. 13(1): 64-182.
- Santoso. 2010. *Statistik Parametrik, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Cetakan Pertama, PT Elex Media Komputindo. PT Gramedia. Jakarta.
- \_\_\_\_\_ dan A. Prastiwi. 2012. Analisis Faktor- Faktor Yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009. *Journal of Accounting*. 1(1): 1-12.
- Suandy, E. 2011. *Hukum Pajak*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., Dan Utaminingsy, T. H. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Growth Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. 1-23.
- Sunarya, D. H. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1).
- Ullah, H., A. Fida. dan S. Khan. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*. 3(9): 298-307.
- Waswa, WC. Ndede. FWS dan Jagongo AO. 2014. Dividend Payout By Agricultural Firms in Kenya (An Empirical Analysis of Firms Listed on The Nairobi Security Exchange). *International Journal Of Business and Social Science*. 5(11):65-74.