

PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, CASH POSITION, GROWTH DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Aimee Cisilia
aimeecisilia@yahoo.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The stockholders have desire in investing their investment is to gain high return one of the desires is dividend. There are several factors which give influence to the dividend policy, so that this research has been conducted in order to test the influence of profitability (ROE), leverage (DER), cash position (CP), growth (TAG), and managerial ownership (MOWN) to the dividend policy (DPR). The population is all manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange and the numbers of data are 142 data in 2012-2014. The numbers of samples are 16 companies which meet the criteria. The data analysis of this research has been carried out by using multiple linear regressions in order to identify the independent variables which give influence to the dependent variable. Based on the result of goodness of fit test the model is feasible and meet the fit criteria. The result of determination coefficient test has proven that the independent variables give influence to the dependent variable. The result of the hypothesis test shows that profitability and growth does not give any influence to the dividend policy whereas leverage, cash position, and managerial ownership give influence to the dividend policy.

Keywords: Profitability, leverage, cash position, growth, managerial ownership.

ABSTRAK

Para pemegang saham dalam berinvestasi mempunyai keinginan yaitu mendapatkan *return* yang besar salah satunya berupa dividen. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), *cash position* (CP), *growth* (TAG), dan kepemilikan manajerial (MOWN) terhadap kebijakan dividen (DPR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah data sebanyak 142 data pada tahun 2012-2014. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik yang digunakan dalam pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Regresi linier berganda merupakan analisis data yang digunakan untuk mengidentifikasi variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan uji *goodness of fit* permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit. Hasil uji koefisien determinasi membuktikan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji hipotesis menunjukkan variabel profitabilitas dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage*, *cash position*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: profitabilitas, *leverage*, *cash position*, *growth*, kepemilikan manajerial

PENDAHULUAN

Dewasa ini dunia bisnis di Indonesia menunjukkan perkembangan yang pesat dan ketat, terutama pada perusahaan terbuka (*go public*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut memaksa perusahaan-perusahaan harus mengelola perusahaan lebih efektif dan efisien, agar usaha yang dijalankan dapat berkembang lebih baik dan tujuan perusahaan dapat dicapai secara optimal. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mensejahterakan para pemegang sahamnya. Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan harus mampu mencapai target keuntungan sehingga nilai perusahaan dapat semakin meningkat dan kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan. Investor berharap perusahaan dimana investor menanamkan modalnya

selalu mendapatkan keuntungan yang besar, karena hal tersebut membuat investor mendapatkan pendapatan atau tingkat pengembalian investasi yang besar pula dalam bentuk dividen. Oleh karena itu tugas dan tanggung jawab para manajer perusahaan semakin tinggi dalam mempertahankan stabilitas perusahaan, terutama dalam hal pengambilan keputusan yang akan berdampak pada nilai perusahaan.

Pasar modal merupakan suatu tempat yang dapat mempermudah para perusahaan dalam mencari dana dari investor. Bursa Efek Indonesia merupakan salah satu pasar modal yang terdapat di Indonesia. Berinvestasi di pasar modal juga mengarahkan masyarakat dalam menyalurkan dana mereka ke sektor-sektor yang produktif.

Investor mempunyai banyak pertimbangan dalam menanamkan modalnya, salah satunya adalah mengetahui informasi tentang keuangan perusahaan yang modalnya akan ditanamkan. Informasi tersebut sangat penting dalam mengambil keputusan, baik untuk pihak eksternal maupun manager. Oleh karena itu penyusunan laporan keuangan perusahaan sangat harus diperhatikan. Menurut Kieso et al (2011) pelaporan keuangan berguna bagi investor serta kreditor saat ini atau potensial dan para pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa secara rasional.

Selain informasi keuangan juga dibutuhkan informasi laba. Informasi laba diperlukan oleh para pemakai laporan keuangan sebagai pedoman dalam menilai dan mengevaluasi kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana yang dimiliki perusahaan. Laba juga diyakini sebagai alat yang handal bagi para pemakainya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi terutama untuk mengurangi resiko ketidakpastian.

Manager perusahaan harus cermat dan teliti, mengenai pengambilan keputusan dalam hal menetapkan kebijakan laba yang diperoleh. Perusahaan harus memenuhi kewajibannya kepada para investor dengan membagikan dividen. Namun di sisi lain, perusahaan juga harus memikirkan keberlangsungan hidup perusahaannya, salah satu caranya adalah dengan menahan sebagian laba yang diperoleh yang akan digunakan untuk reinvestasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal perusahaan (Harjito dan Martono, 2013). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dan masih mengundang kontroversi dimana bagi pihak internal perusahaan terutama manager keuangan harus menentukan apakah harus membagikan dividen ke pemegang saham atau menahan keuntungan tersebut untuk reinvestasi.

Dividen seringkali menjadi permasalahan bagi pihak emiten perusahaan dengan para pemegang saham perusahaan dan tidak jarang juga akan memicu konflik agensi. Konflik agensi terjadi ketika para manager mengambil sebuah keputusan yang hanya akan memaksimumkan kepentingannya sendiri dan hal tersebut tidak sejalan dengan kepentingan para pemegang saham. Namun jika manager mempunyai saham pada perusahaannya tentunya akan mensejajarkan kepentingan antara manager dan pemegang saham. Manager yang mempunyai saham pada perusahaannya disebut dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena manager akan merasakan langsung manfaat atau keuntungan jika keputusan diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian jika pengambilan keputusan salah.

Dalam menentukan besarnya dana yang akan diinvestasikan, investor dapat melihat hasil kinerja perusahaan yaitu dapat melalui laporan keuangan perusahaan pada periode tertentu. Selain kinerja perusahaan, pengumuman dividen juga dapat digunakan oleh investor dalam memperkirakan pendapatan perusahaan dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Hal tersebut juga dapat memberikan sinyal positif dan negatif bagi

investor maupun perusahaan mengenai informasi kenaikan dan penurunan dividen yang akan diberikan.

Apabila pembagian dividen yang dilakukan perusahaan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka keadaan tersebut semakin meningkatkan minat para investor mengenai pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan jika pembagian dividen yang dilakukan perusahaan cenderung lebih rendah dari tahun sebelumnya, maka keadaan tersebut mengakibatkan para investor tidak tertarik pada perusahaan tersebut, karena para investor berpendapat bahwa perusahaan mengalami penurunan pendapatan. Oleh karena itu laporan keuangan merupakan sumber informasi yang lebih efektif untuk para investor dalam menilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan merupakan salah satu cara untuk menganalisis laporan keuangan. Rasio keuangan dapat membantu para manager perusahaan dalam pertimbangan dasar suatu pengambilan keputusan. Sedangkan untuk pihak investor, rasio keuangan dapat membantu dalam menentukan keputusan membeli saham pada suatu perusahaan atau dalam hal memberikan pinjaman. Sehingga dalam penelitian ini, variabel profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), *cash position*, *growth* dan kepemilikan manajerial dipilih dan diidentifikasi oleh peneliti yang dapat mempengaruhi rasio kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, *leverage*, *cash position*, *growth* dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yaitu antara tahun 2012-2014 dan penambahan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial. Penambahan variabel independen dimaksudkan untuk mendapatkan hasil penelitian ini mempunyai daya komparabilitas yang lebih baik.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Sartono (2009) menyatakan bahwa teori keagenan ini menjelaskan sebuah hubungan kontrak antara prinsipal dan agen. Dalam *agency theory* ini prinsipal disebut sebagai pemegang saham dan agen disebut sebagai manajer atau pihak yang mengelola perusahaan. Dalam teori keagenan, kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik diantaranya. Menurut Meisser et al. (dalam Ishaq, 2015) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu terjadinya informasi asimetris dan terjadinya konflik kepentingan. Menurut Dewi (dalam Anisah, 2014) untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunitas manajer maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan *cost* pengawasan yang disebut *agency cost* atau biaya keagenan. Biaya keagenan dapat meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan-keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Atmaja, 2006).

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2009) kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada para pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Hal ini membuat para manajer semakin sulit dalam mengambil suatu keputusan, karena jika para manajer perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dengan jumlah yang besar, maka akan mengurangi jumlah dana internal perusahaan. Namun sebaliknya, apabila para manajer perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh, maka jumlah dana internal

perusahaan akan semakin besar. Ada tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006) yaitu *Dividend Irrelevace Theory*, *Bird in the Hand Theory*, *Tax Preference Theory*.

Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Horne dan Machowicz (2005) *dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan perusahaan yang diberikan ke para pemegang saham secara tunai. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Ada beberapa macam cara menetapkan *dividend payout ratio* menurut Riyanto (2010), yaitu kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus ekstra tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, kebijakan dividen yang fleksibel.

Profitabilitas

Sartono (2009) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dalam penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Martono dan Harjito (2010) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Kondisi *profitability* perusahaan dikatakan baik jika terdapat peningkatan laba bersih perusahaan yang akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen bagi investor. Hal ini akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga analisis *profitability* akan sangat dibutuhkan oleh para investor terutama mengenai investasi jangka panjang, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Leverage

Leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2009). Horne dan Machowicz (2005) mengatakan bahwa terdapat dua tipe *leverage*, yaitu *leverage* operasional dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasional berkaitan dengan biaya operasional tetap yang berhubungan dengan produksi barang atau jasa, sementara *leverage* keuangan berkaitan dengan keberadaan biaya pendanaan tetap khususnya bunga utang. Dalam penelitian ini pengukuran leverage menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* menggunakan proporsi total hutang perusahaan terhadap total *equity* perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan bahwa perusahaan tidak *solvable* yaitu perusahaan yang total aktivasnya lebih kecil dari total hutangnya atau sebaliknya total hutangnya lebih besar dari total aktivasnya. Oleh karena itu, jika perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang rendah.

Cash Position

Cash position merupakan perbandingan antara rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak. *Cash position* adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi

kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Sutrisno, 2013).

Growth

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi atau cepat maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Menurut Prihantoro (dalam Yudiasti, 2015) mengungkapkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi (perluasan usaha). Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Kepemilikan Manajerial

Manajer perusahaan yang mempunyai saham pada perusahaannya disebut dengan kepemilikan manajerial, dengan kata lain manajer tersebut juga merupakan pemegang saham perusahaan yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Menurut Wahidahwati (dalam Sari, 2010) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat membantu menyatukan antara pihak manajer dan pemegang saham karena dengan adanya kepemilikan manajerial, kepentingan manajemen dengan pemegang saham dapat disejajarkan. Namun di sisi lain manajer mempunyai keinginan kuat atau kepentingan sendiri yaitu untuk memperkaya dirinya bukan untuk memperkaya pemegang saham perusahaan. Hal inilah yang membuat terjadinya konflik antara pihak manajer dan pemegang saham karena adanya perbedaan tujuan, sehingga konflik ini dapat dikaitkan dengan *agency theory*.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan variabel yang sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang akan membagikan dividen. Hal ini disebabkan karena profitabilitas adalah suatu alat ukur yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka akan semakin tinggi tingkat pembayaran dividen tunainya (Jannati, 2012). Sehingga pihak manajemen akan membayarkan dividen jika perusahaan mendapatkan keuntungan. Ketika dividen dibagikan hal itu menunjukkan sinyal positif mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen.

Perusahaan yang menggugurkan utang terlalu besar dapat mengurangi laba bersih perusahaan, karena perusahaan bertanggung jawab atas beban bunga yang besar pula. DER merupakan alat untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Menurut Sartono (2009), *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Semakin besar risiko hutang, semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajibannya dan semakin rendah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen.

Besarnya *Cash Position* pada suatu perusahaan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para investor. Sehingga posisi kas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Para manajer perlu mempertimbangkan posisi kas sebelum mengambil keputusan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Oleh karena itu, semakin tinggi posisi kas maka perusahaan tersebut dipandang mampu dalam menyediakan dana untuk para pemegang saham yaitu berupa dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Cash position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi membuat tingkat kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut menjadi semakin besar. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka perusahaan akan lebih memilih untuk menahan labanya daripada membagikannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Menurut Lestari (2014) hal tersebut wajar dilakukan karena manajemen perusahaan lebih cenderung kepada pembiayaan internal mereka sebelum mengambil keputusan manajemen untuk mengalokasikan keuntungan mereka untuk dibagikan kepada para *stakeholders*. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Adanya kepemilikan manajerial membuat para manajer dapat terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Harjitno dan Martanto (2010) menyatakan bahwa apabila kepemilikan manajerial rendah maka manajer tidak dapat menggunakan laba yang diperoleh perusahaan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang, melainkan manajer akan menggunakan laba perusahaan tersebut untuk pembagian dividen sehingga dapat memenuhi harapan investor yang menginginkan return atas investasinya. Apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham yang rendah maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang tinggi (Haruman, 2008). Sehingga secara teoritis berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang pengaruhnya negatif terhadap kebijakan dividen. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H₅: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Sampel adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang telah mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten pada tahun 2012-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang pelaporan rupiah berturut-turut pada tahun 2012-2014. (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada tahun 2012-2014. (5) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami rugi selama tahun 2012-2014. (6) Perusahaan yang memberi informasi tentang kepemilikan manajerial pada tahun 2012-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi agar mendapat data yang relevan sesuai rumusan masalah yang telah ditentukan. Teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data berdasarkan catatan-catatan dan dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek penelitian. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dapat diperoleh melalui BEI yaitu *www.idx.co.id* tahun 2012-2014.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, dalam kemampuannya menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas menggunakan ROE sebagai proksi.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\Sigma \text{Ekuitas}}$$

b. Leverage

Leverage adalah rasio antara jumlah jaminan dan dana yang dipinjam dan dialokasikan untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan rasio DER.

$$DER = \frac{\Sigma \text{Hutang}}{\Sigma \text{Ekuitas}}$$

c. Cash Position

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Semakin tinggi posisi kas suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya. *Cash Position* adalah posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*).

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Kas akhir tahun}}{\text{Laba bersih setelah pajak}}$$

d. Growth

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ke tahun. Aset adalah aktiva yang dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Potensi pertumbuhan diproyeksikan antara total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t - 1$ terhadap total aset pada tahun $t - 1$.

$$\text{Total Assets Growth} = \frac{\Sigma \text{Aset } t - \Sigma \text{Aset } t - 1}{\Sigma \text{Aset } t - 1}$$

e. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan bagian pihak internal perusahaan yaitu manajer yang mempunyai saham pada perusahaannya. Sehingga kedudukan manajer perusahaan sama dengan para pemegang saham dan mempunyai peran juga dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Menurut Wahidahwati (dalam Sari, 2010) kepemilikan manajerial diukur dari jumlah presentase saham yang dimiliki direksi dan manajer dibagi dengan total jumlah keseluruhan saham beredar.

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah Saham Pihak Manajer}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen terkait dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu dividen. *Dividend payout ratio* merupakan suatu kebijakan yang telah ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam membagikan besarnya dividen kepada pemegang saham. Berikut ini merupakan rumus dari *Dividend payout ratio*.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EPS}}$$

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtois, skewnes (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data kuantitatif yang diolah dengan menggunakan program SPSS sehingga dapat memberi penjelasan mengenai kondisi perusahaan selama periode pengamatan.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Suliyanto (2011:69) menyatakan bahwa uji normalitas data dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi apakah nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak, maka metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode analisis grafik dan metode statistik. Metode analisis grafik menggunakan pendekatan grafik *Normal Probability Plot* yang digambarkan dalam sebuah garis diagonal lurus dari kiri bawah ke kanan atas. Jika data normal, maka garis menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti atau merapat ke garis diagonal. Metode statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai signifikansinya kurang dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna di antara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier (Suliyanto, 2011:81). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas pada model

regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan uji *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *Tolerance* rendah menunjukkan sama dengan nilai VIF tinggi.

c. Uji Autokorelasi

Ghozali (2011) menyatakan bahwa Uji autokorelasi merupakan suatu alat analisis dalam uji penyimpangan asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$, jika ada korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin Watson merupakan cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas diuji melalui metode analisis grafik yaitu dengan menggunakan uji *scatterplot*.

Metode Analisis Data

Metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2011). Adapun persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.DER + \beta_3.CP + \beta_4.TAG + \beta_5.MOWN + e$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel independen (Ghozali, 2011).

Uji Kesesuaian Model (Goodness Of Fit)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa uji kesesuaian model ini digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen sesuai sebagai variabel penjelas terhadap variabel dependen. Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (1) Jika nilai signifikansi $F < 0,05$ maka model yang digunakan memenuhi kriteria *fit*, sehingga data layak diuji. (2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model yang digunakan tidak memenuhi kriteria *fit*.

Uji Hipotesis

Uji t adalah pengujian secara statistik untuk mengetahui apakah variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Cara untuk mengetahuinya yaitu dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Apabila nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai tabel maka berarti t hitung tersebut signifikan artinya hipotesis

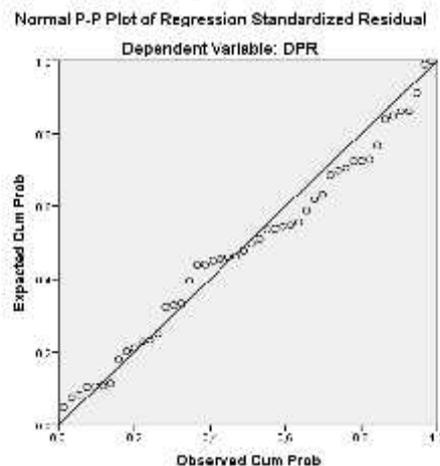
alternatif diterima yaitu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Untuk menguji normal atau tidaknya data ini maka dapat dilihat menggunakan *normal probability plot*. Hasil dari uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber : Hasil olahan SPSS

Gambar 1
Grafik Uji Normalitas

Pada grafik *normal probability plot* diatas terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal dengan penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Dengan memperhatikan grafik tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas, sehingga layak digunakan.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak.

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a		
	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	ROE	,762	1,312
	DER	,596	1,678
	CP	,637	1,569
	TAG	,996	1,004
	MOWN	,940	1,064

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Hasil olahan SPSS

Dari di atas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), *cash position* (CP), *total asset growth* (TAG), dan kepemilikan manajerial (MOWN) memiliki nilai *tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa

tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dipakai.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya.

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

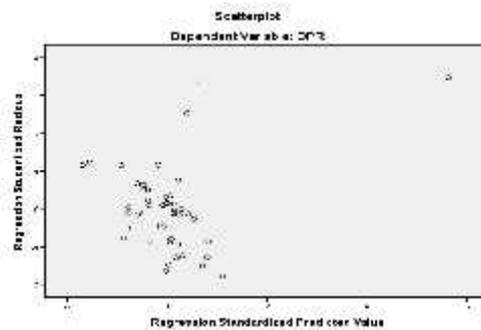
Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,733 ^a	,537	,482	,252843	1,363

Sumber : Hasil olahan SPSS

Dari hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson sebesar 1,363 yang terletak antara negatif 2 sampai positif 2.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.



Sumber : Hasil olahan SPSS

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil dari *Scatterplot* seperti terlihat pada gambar diatas menunjukkan bahwa menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka nol pada sumbu *Regression Studentized Residual*. Oleh karena itu pada model regresi yang terbentuk dalam penelitian ini dinyatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,733 ^a	,537	,482	,252843

Sumber : Hasil olahan SPSS

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Tabel 4
Hasil Uji Kesesuaian Model

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,113	5	,623	9,738	,000 ^b
Residual	2,685	42	,064		
Total	5,798	47			

Sumber : Hasil olahan SPSS

Uji Hipotesis

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,373	,122		3,066	,004
ROE	,229	,482	,057	,476	,636
DER	-,191	,087	-,299	-2,200	,033
CP	,074	,012	,828	6,298	,000
TAG	,233	,271	,090	,857	,396
MOWN	-1,307	,427	-,331	-3,058	,004

Sumber : Hasil olahan SPSS

Dari tabel diatas diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $DPR = 0,373 + 0,229ROE - 0,191DER + 0,074CP + 0,233TAG - 1,307MOWN + e$

PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,537 atau 54%. Artinya perubahan yang terjadi pada variabel DPR sebesar 48% mampu dijelaskan oleh variabel profitabilitas, leverage, cash position, growth, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan sisanya sebesar 46% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4 hasil uji regresi menunjukkan nilai F hitung sebesar 9,738 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan permodelan penelitian ini dengan variabel indenpenden yaitu profitabilitas, leverage, cash position, growth, dan kepemilikan manajerial sesuai sebagai variabel penjelas variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian layak untuk dilanjutkan pada analisa selanjutnya.

Pada pengujian hipotesis pertama yaitu ROE terhadap DPR, variabel ROE mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,636 yang berada lebih besar dari 0,05, maka hipotesis pertama ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi kemungkinan disebabkan karena adanya masalah *agency* dimana terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham. Salah satu konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen dalam suatu perusahaan juga dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Perusahaan dalam membagikan dividen tidak selalu berbanding lurus dengan hasil laba perusahaan yang diperoleh pada tahun tersebut, terdapat kemungkinan perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang berbeda. Seperti perusahaan berkomitmen melakukan kebijakan dividen stabil yaitu pembayaran dividen yang cenderung sama dari tahun ketahun dengan tujuan memelihara kesan pada investor tentang stabilitas fundamental keuangan perusahaan (Lintner, 1956). Hasil ini konsisten dengan

penelitian yang dilakukan oleh Anisah (2014) dan Yudiasti (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada pengujian hipotesis kedua yaitu DER terhadap DPR, variabel DER mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,033 yang berada lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis kedua diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar risiko hutang, semakin tinggi perusahaan memenuhi kewajibannya dan semakin rendah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan utang terlalu besar dapat mengurangi laba bersih perusahaan, karena perusahaan bertanggung jawab atas pokok dan beban bunga dari hutang tersebut. Jika perusahaan membayar hutang dari laba ditahan hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan menggunakan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutang, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam membagikan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh Ishaq (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah jumlah dividen yang akan dibagikan, begitu pula sebaliknya. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Afriani et al (2015) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada pengujian hipotesis ketiga yaitu CP terhadap DPR, variabel CP mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,000 yang berada lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis ketiga diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *cash position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan teori bahwa semakin kuat posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena pembayaran dividen tunai merupakan arus kas keluar yang tentu saja memerlukan tersedianya kas yang cukup atau posisi likuiditas harus terjaga. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yudiasti (2015) yang menyatakan bahwa *cash position* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan Ishaq (2015) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pada pengujian hipotesis keempat yaitu TAG terhadap DPR, variabel TAG mempunyai pengaruh positif dan memiliki tingkat signifikansi 0,396 yang berada lebih besar dari 0,05, maka hipotesis keempat ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel *total assets growth* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti meskipun kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pertumbuhan aset belum tentu meningkatkan nilai dividen. Karena pembagian dividen tidak bergantung pada tingkat pertumbuhan aset saja tetapi juga memperhatikan kelangsungan hidup perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Lestari (2014) yang menyatakan variabel *growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan penelitian Anisah (2014) yang menyatakan bahwa variabel *growth* signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada pengujian hipotesis kelima yaitu MOWN terhadap DPR, variabel MOWN mempunyai pengaruh negatif dan memiliki tingkat signifikansi 0,004 yang berada lebih besar dari 0,05, maka hipotesis kelima diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *Management Ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham yang rendah maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang tinggi. Berdasarkan data yang didapatkan dalam penelitian ini sebagian perusahaan yang memiliki presentase kepemilikan manajerial yang rendah menunjukkan

tingkat presentase pembagian dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini juga mendukung teori agensi yaitu terdapat konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* yang memiliki tujuan yang berbeda. Dengan adanya kepemilikan manajerial konflik tersebut keinginan manajer yang juga sebagai pemegang saham sama dengan pemegang saham yaitu meningkatkan operasional perusahaan sehingga dana yang diperoleh perusahaan digunakan untuk membiayai peningkatan operasional perusahaan tersebut dan berakibat pada *return* atas investasi yaitu berupa dividen semakin sedikit jika kepemilikan manajerial tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Pertiwi (2015) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun tidak sejalan dengan hasil penelitian Arifin (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian Sari (2010) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut : (1) berdasarkan uji koefisien determinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, (2) berdasarkan uji *goodness of fit* permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit, (3) dari hasil uji t diketahui bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (4) dari hasil uji t diketahui bahwa *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen, (5) dari hasil uji t diketahui bahwa *cash position* mempengaruhi kebijakan dividen, (6) dari hasil uji t diketahui bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, (7) dari hasil uji t diketahui bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Saran

Saran dalam penelitian ini adalah (1) Memperluas obyek penelitian dengan mengambil semua perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Memperluas periode pengamatan dengan harapan semakin banyak sampel yang didapatkan sehingga hasil penelitian semakin lebih akurat dan semakin mendekati kondisi yang sebenarnya (*reliable*), (3) Untuk penelitian mendatang sebaiknya menambahkan seperti arus kas bebas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan lain-lain agar dapat memberi gambaran yang lebih luas mengenai faktor apa saja yang mempengaruhi *dividend payout ratio*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriani, F, E. Safitri, dan R. Aprilia. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen*.STIE MDP. Palembang.
- Anisah. 2014. Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position*, *Leverage*, *Growth* Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 3(6).
- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 4(2).
- Atmaja, L. S. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan F.J. Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

- Harjito, A dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Horne, V. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Prentice-Hall, Inc. Terjemahan Fitriasi, D dan D.A. Kwary. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Ishaq, A. F. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 4(3).
- Jannati, A. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur *Consumer Goods Industry* Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Siliwangi* Vol. 1(1).
- Kieso, D.E, J.J, Weigandt, dan T.D, Warfield. 2011. *Akuntansi Intermediate*. Jilid Satu. Edisi keduabelas. Erlangga. Jakarta.
- Lestari, M. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 3(4).
- Lintner, J. 1956. Distribution of income of corporations among dividends retained earning and taxes. *American Economic Review*. p.97-113
- Martono dan A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*: 18. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Pertiwi, N. T. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF terhadap nilai perusahaan melalui DPR. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 5(2).
- Prihantoro. 2003. Etimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 1(8): 7-14.
- Riyanto. 2010. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPEF. Yogyakarta
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Yudiasti, I. A. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 4(2).