

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, PAJAK PENGHASILAN BADAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PEMBAGIAN DEVIDEN

Nova Diana Eka Putri
Novadianaa57@gmail.com
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of ownership structure, income tax rate and company growth to the dividend sharing. The dividend sharing has been done by using the standards of annual financial statement which has been published by the manufacturing sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research has been done by using three independent variables and one dependent variable. The independent variables consist of ownership structure which include managerial ownership and institutional ownership, corporate income tax rates and company growth meanwhile the dependent variable is dividend sharing.

The population has been obtained by using purposive sampling method on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2013-2015 periods. Based on the predetermined criteria, 38 manufacturing companies which have done dividend sharing in the 2013-2015 periods. The analysis method has been conducted by using multiple linear regressions analysis and the application of measurement SPSS (Statistical Product and Service Solution).

The result of this research shows that the ownership structure and corporate income tax give significant and positive influence to the dividend sharing and the partial significance value is 0.013 and 0.00000001. Meanwhile, the company growth does not give any significant and negative influence to the dividend sharing, with its significance level is 0.222 and shows the negative influence at t test.

Keywords: ownership structure, income tax, sales growth.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan, tarif pajak penghasilan dan pertumbuhan penjualan (*growth*) terhadap pembagian deviden. Dengan menggunakan tolok ukur laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan pada sektor manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas terdiri atas struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, tarif pajak penghasilan badan dan pertumbuhan penjualan (*growth*) sedangkan variabel terikatnya adalah pembagian deviden.

Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sampel yang diperoleh sebesar 38 perusahaan manufaktur yang membagikan deviden ditahun tersebut. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi linier berganda dengan alat ukur aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan pajak penghasilan badan berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian deviden dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,013 dan 0,00000001. Sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap pembagian deviden, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,222 dan menunjukkan pengaruh yang negatif pada uji t.

Kata kunci: struktur kepemilikan, pajak penghasilan, pertumbuhan penjualan.

PENDAHULUAN

Di zaman sekarang ini pasar modal telah mengalami perkembangan yang begitu cepat, memiliki saham merupakan hal terpenting untuk memudahkan jumlah dana yang tersalurkan dari para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal. Tidak semudah menabung di Bank, untuk menanamkan modal tersebut perlunya memperhatikan beberapa hal yaitu keuntungan yang diharapkan dan beberapa resiko yang mungkin terjadi. Jika resikonya terbilang tinggi maka semakin besar keuntungan yang akan diperoleh, namun sebaliknya jika resikonya terbilang rendah maka semakin kecil harapan memperoleh keuntungan yang tinggi. Dalam kegiatan investasi ini ada dua sumber dana dalam mempertimbangkan, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal.

Kebijakan investasi yang terkait dengan pendanaan jika sebagian besar dana investasi berasal dari sumber dana internal maka akan mempengaruhi jumlah banyak atau sedikitnya deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham. Namun jika pendanaan internalnya kurang mencukupi, dana dapat diperoleh dari eksternal seperti hutang. Untuk itulah banyak perusahaan menggunakan dana eksternal agar dapat membagikan deviden dengan jumlah yang lebih besar. Hal tersebut dilakukan untuk memberi keuntungan kepada investor. Tujuan dari pembagian deviden tersebut untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Dari sudut pandang keuntungan investor, deviden merupakan motivasi bagi para investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Investor lebih memilih deviden dibanding *capital gain*, sebab deviden lebih menguntungkan dan lebih berharga dibanding *capital gain* dalam penerimaannya di masa mendatang. Namun dari sudut pandang pajaknya, banyak investor memilih *capital gain* sebagai keuntungan yang kebijakan pajaknya dapat ditunda pembayarannya. *Capital gain* yang berasal dari obligasi memiliki jangka waktu yang relatif pendek sedangkan deviden yang berasal dari saham memiliki jangka waktu yang panjang. Dan hal tersebut sebanding dengan apa yang mereka peroleh.

Laba perusahaan seharusnya tidak dibagikan seluruhnya sebagai deviden, namun harus dilakukan penyisihan untuk laba ditahan agar perusahaan dapat menginvestasikan kembali modalnya. Dengan begitu perusahaan tidak perlu mencari sumber dana eksternal, karena di sisi lain laba ditahan merupakan dana terpenting yang berasal dari modal perusahaan itu sendiri. Sehingga dengan adanya laba ditahan perusahaan mempunyai cadangan dana sewaktu-waktu untuk membiayai pertumbuhan penjualan.

Setiap perusahaan menginginkan adanya pengembangan untuk pertumbuhan penjualan, terlebih jika perusahaan itu sudah *go public*. Namun hal tersebut selalu bertentangan, karena jika deviden yang dibagikan dalam jumlah yang banyak, maka akan menghambat pertumbuhan penjualan. Namun sebaliknya jika laba ditahan yang disisihkan dengan jumlah banyak pula, maka pembagian deviden semakin kecil, itu artinya kesejahteraan pemegang saham tidak terpenuhi. Akibatnya banyak pemegang saham yang enggan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Keduanya memiliki kaitan dan dampak yang berpengaruh besar bagi perusahaan serta pemegang saham.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan merupakan salah satu kontak yang dilakukan dua orang atau lebih untuk memerintahkan orang lain dalam melakukan jasa atas Nama *principal*. Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan hubungan keagenan sebagai kontrak antara satu atau lebih orang sebagai *principal* dengan orang lain sebagai *agent* untuk melakukan layanan dengan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas, maka diyakini *agen* akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal* (Hendriksen, 2000 dalam Gustiana, 2009). Dalam teori keagenan, dikatakan bahwa manajer dan pemegang

saham/investor memiliki kepentingan yang berbeda. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya.

Deviden

Harrison *et al.* (2011:23) Deviden merupakan distribusi oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Sedangkan menurut Beaver, (1997:37) deviden didefinisikan sebagai pembagian keuntungan kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap deviden, dimana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima deviden yang sama. Deviden akan dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Soemarso, 2005:182). Riyanto (2001:281) menyatakan bahwa kebijakan deviden sebagai politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan dalam perusahaan (laba ditahan). Berikut merupakan teori kebijakan deviden menurut Sartono (2001:288) yaitu:

(1) Deviden Tidak Relevan (*Irrelevant Dividend*): Modigliani-Miller (1958) berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena kebijakan deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun harga saham. (2) Teori *Bird In The Hand*: Gordon (1956) deviden lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga Gordon menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* (DPR) atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk deviden yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi, hal ini guna untuk meminimumkan biaya modal *the bird in the hand fallacy*. (3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*): Teori ini diajukan oleh Litzenberger (1979). Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian deviden yang rendah dari pada pembagian deviden yang tinggi.

Menurut Weston dan Brigham (1994) dan Scott, *et al* (1996) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam membagikan deviden, yaitu:

(a) Pertimbangan Investor (*Stockholder*) (b) Laba Bersih (c) Peluang Investasi (d) Aktual dan Target *Capital Structure* (e) *Signaling* (f) Stabilitas (g) Pembatasan Hukum

Pola Pembagian Deviden

Prosedur pembayaran deviden adalah sebagai berikut:

(1) Tanggal Pengumuman Direksi mengadakan rapat: misalnya tanggal 15 November. Pada hari tersebut, mereka mengeluarkan pengumuman yang kira-kira berbunyi "Pada tanggal 15 November 20X1 Direksi dari perusahaan ABC mengadakan rapat dan menyatakan pembayaran deviden per kuartal sebesar Rp 50, 00 per lembar saham. Ditambah dengan deviden ekstra sebesar Rp 75, 00 per lembar saham kepada pemegang saham yang tercatat per tanggal 15 Desember. Pembayaran akan dilakukan pada 2 Januari 20X2. (2) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham: Tanggal pencatatan pemegang saham biasanya pada tanggal 15 Desember, dimana pada tanggal ini perusahaan menutup buku pencatatan pemindah tangan dan membuat daftar dari pemegang saham per tanggal tersebut. (3) Tanggal Pemisahan Deviden: Hak untuk memperoleh deviden akan tetap melekat pada saham sampai empat hari sebelum tanggal pencatatan saham. pada hari keempat sebelum tanggal

pencatatan, hak deviden tidak lagi melekat pada saham. Tujuannya adalah untuk menghindari keterlambatan pemberitahuan pemilik saham baru kepada perusahaan. (4) Tanggal Pembayaran: Pada tanggal 2 Januari sebagai tanggal pembayaran perusahaan akan mengirimkan cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan gambaran dari perusahaan dengan tingkat kesadaran untuk meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka waktu panjang, dengan tetap memperhatikan masyarakat dan lingkungan sekitar yang ada. Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*). Penelitian (Moh'd *et al.* 1998) menemukan bahwa variable struktur kepemilikan sangat efektif dalam mengendalikan penggunaan hutang dan deviden. Berdasarkan hasil tersebut maka struktur kepemilikan secara signifikan berpengaruh terhadap keberhasilan perusahaan. Menurut Jensen and Meckling (1976) macam-macam struktur kepemilikan dibedakan menjadi 2, adapun macam-macamnya ialah:

(1) Kepemilikan Manajerial: Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan, manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwrtha dan Jogiyanto, 2002). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan. Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi, sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. (2) Kepemilikan Institusional: Kepemilikan institusional diproduksi oleh para pemegang saham institusional, misalnya: dana pension, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas dengan proporsi saham yang cukup besar pada perusahaan bursa. Yang mana investasi yang disalurkan dengan jangka panjang dan orientasi keuntungannya adalah deviden diakhir periode. Investor institusional melakukan investasi tersebut didasarkan pada analisis yang bersifat fundamental yang berkaitan dengan informasi keuangan perusahaan. Analisis fundamental pada penentuan nilai sekuritas perusahaan melalui pengujian secara cermat terhadap kunci pemicu nilai, seperti; laba, resiko, pertumbuhan dan posisi kompetitif (Mursalim, 2009).

Pajak Penghasilan Badan (PPh Badan)

Menurut McLure (1990), pajak adalah kewajiban financial atau retribusi yang dikenakan terhadap wajib pajak (orang pribadi atau badan) oleh Negara atau institusi yang fungsinya setara dengan Negara yang digunakan untuk membiayai berbagai macam pengeluaran public. Iuran kas rakyat kepada kas Negara berdasarkan UU (yang dapat dipaksakan) dengan tiada mendapat jasa imbal (kontra prestasi) yang langsung dapat ditunjukkan dan digunakan untuk membayar pengeluaran umum pengertian pajak oleh Mardiasmo (2002).

Tarif pajak penghasilan di Indonesia selalu berubah-ubah, sesuai dengan keadaan ekonomi di Indonesia. Berikut tabel tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak:

Tabel 1
Tarif Pajak Penghasilan Wajib Pajak Badan

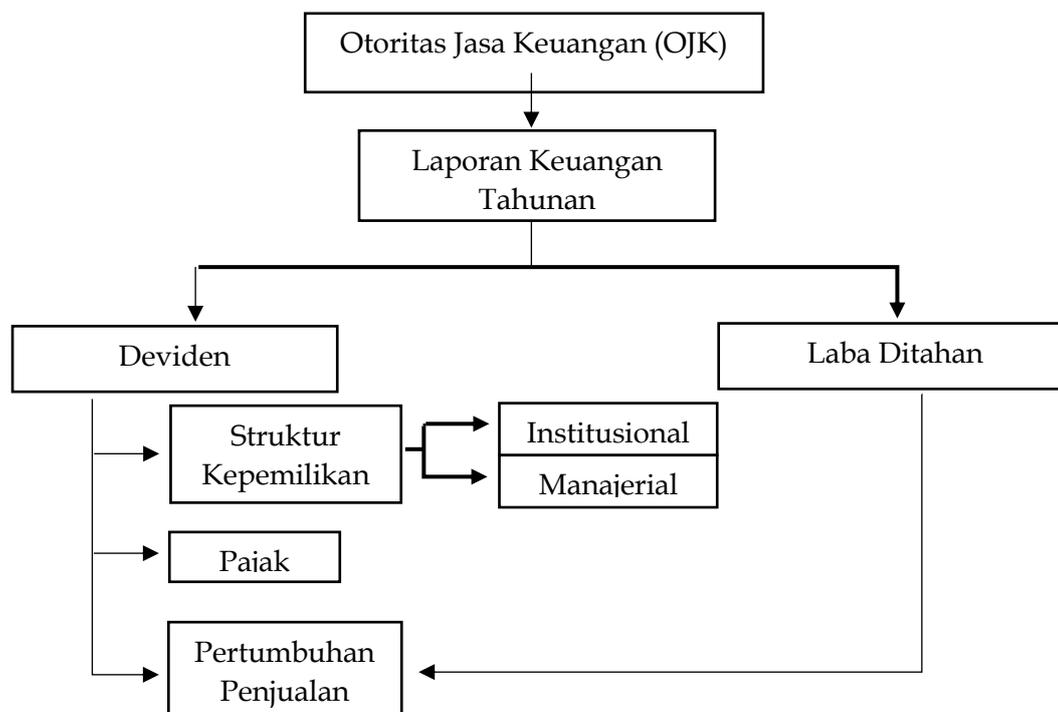
Tahun	Tarif Pajak
2009	28%
2010 dan selanjutnya	25%
PT yang 40% sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek	5% lebih rendah dari yang seharusnya
Peredaran bruto sampai dengan Rp 50.000.000.000,-	Pengurangan 50% dari yang seharusnya

Sumber: UU Nomor 36 Tahun 2008 pasal 17

Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)

Salah satu faktor yang mempengaruhi dan menentukan struktur modal perusahaan adalah pertumbuhan penjualan (Pandey, 2001). Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan penjualan ini mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan penjualan ini dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran pertumbuhan penjualan adalah penjualan. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh.

Pertumbuhan menurut Beaver, *et al* (1970) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pembagian Deviden

Kepemilikan institusional juga merupakan salah satu bagian dari struktur kepemilikan, rasio pembagian deviden pada perusahaan manufaktur akan meningkat pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dengan total asset yang besar. Selain kepemilikan institusional, manajer juga harus berperan penting dalam hal kinerja mereka. Saat ini, manajer juga mendapat kesempatan terlibat dalam kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Dengan keterlibatan tersebut diharapkan manajer dapat merendahkan tingkat pembagian deviden. Tingkat pembagian deviden diharapkan para pemegang saham agar tersisihkan biaya untuk ekspansi perusahaan, atau biasa disebut dengan laba ditahan. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat pula (Keown, 2000 dalam Munthe, 2009).

H1: Struktur kepemilikan mempunyai pengaruh positif terhadap pembagian deviden.

Pengaruh Pajak terhadap Pembagian Deviden

Kebijakan deviden merupakan hal yang berkaitan dengan harga saham, dan hasilnya akan menentukan besarnya tarif pajak yang dikenakan atas penghasilan dari perusahaan tersebut. Hasil kebijakan deviden yang baik akan dibagikan dalam jumlah yang rendah dibandingkan modal saham yang akan ditanam kembali, karena tarif pajak yang dikenakan untuk pembagian deviden kepada para investor lebih besar dibandingkan tarif pajak yang dikenakan untuk modal yang ditanam kembali. Hal tersebut dapat meningkatkan kas perusahaan menjadi lebih baik dan harga saham yang akan meningkat disetiap tahunnya. Beberapa penelitian yang mendukung hipotesis sebagai analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan deviden dipengaruhi oleh tingkat pajak. Hamid *et al*, (2012) menyatakan pendapatnya bahwa tarif pajak memiliki hubungan dengan kebijakan deviden.

H2: Tarif pajak mempunyai pengaruh positif terhadap pembagian deviden.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Deviden

Pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi besarnya deviden yang dibagikan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal pertumbuhan penjualan di masa yang akan datang. Besarnya pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Manajemen perusahaan selalu memaksimalkan pertumbuhan setiap periodenya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin besar menahan keuntungan yang tidak dibagikan sebagai deviden. Berdasarkan penelitian terdahulu, rata-rata pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap pembagian deviden menunjukkan hasil yang signifikan.

H3: Pertumbuhan Penjualan tidak mempunyai pengaruh terhadap pembagian deviden.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Objek Penelitian

Penelitian korelasi merupakan bentuk penelitian untuk memeriksa hubungan diantara dua konsep. Secara umum ada dua jenis pernyataan yang menyatakan hubungan yaitu, gabungan antara dua konsep yang diartikan pengaruh suatu konsep terhadap konsep lainnya, dan selanjutnya hubungan kausal (sebab-akibat). Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini yaitu berupa data Laporan Keuangan perusahaan manufaktur yang membagikan deviden dan terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk tahun 2013-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* pengambilan data dapat menggunakan berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasi laporan keuangan dari tahun 2013-2015 untuk periode yang berakhir 31 Desember yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagikan deviden di tahun 2013-2015.
- (3) Perusahaan manufaktur di BEI yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan jelas pada tahun 2013-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang menggunakan metode penelitian korelasi. Metode penelitian korelasi, yaitu penelitian yang melibatkan tindakan pengumpulan data untuk menentukan apakah ada hubungan dan tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih. Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung dan melalui perantara. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2013-2015. Data sekunder ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik pengumpulan yang digunakan adalah dengan mengumpulkan data pendukung literatur, jurnal, skripsi, dan referensi lainnya yang berkaitan dengan hal yang diteliti serta mengumpulkan data sekunder yang relevan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di situs Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen Kebijakan Deviden

Menurut PSAK Nomor 23 tahun 2010 merumuskan deviden sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Pada penelitian ini jumlah deviden diindikasikan dengan rasio pembagian deviden atau DPR (*dividend payout ratio*). Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai deviden kepada investor. Rasio pembagian deviden dihitung dengan cara sebagai berikut (Horne, *et al* 2007:270):

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Variabel Independen Struktur Kepemilikan

Variabel ini diukur dengan menggunakan presentase *board ownership*, yang menggambarkan besarnya kepemilikan saham terhadap direksi dan komisaris. Dengan rumus matematis sebagai berikut (Nuringsih, 2005:13):

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dan untuk kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan rumus berikut (Fitriyah dan Hidayat, 2011:35):

$$MNJR = \frac{\text{Jumlah saham direksi} + \text{komisaris} + \text{manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Pajak Penghasilan Badan

Berikut merupakan tarif pajak penghasilan yang dihitung menggunakan tarif progresif, menurut UU Tentang Pajak Penghasilan Nomor 36 Tahun 2008 pasal (4) ayat (1b): Wajib Pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap adalah sebesar 25% (dua puluh Lima

persen), yang berlaku mulai tahun pajak 2010. Dapat dihitung dengan rumus (Hadiwijaya, 2007):

$$\text{Tingkat Pajak} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sector usahanya. Adapun rumusnya untuk mengatur rasio pertumbuhan sebagai berikut (Sulistyowati, *et al* 2010):

$$\text{Growth Ratio} = \frac{S_1 - S_0}{S_0}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Dalam statistik deskriptif terdapat dua ukuran yaitu pertama ukuran pemusatan data, yang terdiri dari mean, median, modus dan sejenisnya. Sedangkan yang kedua, ukuran penyebaran data yang terdiri dari range, varian, simpangan baku, kuartil, standart deviasi dan sejenisnya.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan pengalaman empiris beberapa pakar statistik, data yang banyaknya lebih dari 30 angka ($n > 30$), maka sudah dapat dikatakan berdistribusi dengan normal dan dikatakan sampel besar.

Pengujian ini digunakan untuk menguji normalitas residual suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, suatu data dikatakan normal apabila nilai *asympotic significant* lebih dari 0, 05.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik heteroskedastisitas yaitu adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Heteroskedastisitas merupakan salah satu faktor yang menyebabkan model regresi linier sederhana tidak efisien dan akurat, yang mengakibatkan penggunaan metode kemungkinan maksimum dalam mengestimasi parameter (koefisien) regresi akan terganggu. Jika tingkat eror dari varians terus bertambah, maka tingkat kepercayaan akan semakin sempit.

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi apabila terdapat hubungan linear antara independen, jika gejala multikolinieritas tinggi maka standart eror koefisien regresi akan semakin besar. Uji ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* $< 0, 10$ dan tingkat kolinieritas $> 0, 95$ maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2009).

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data kuisisioner, dimana pengukuran variabel-variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi pada penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia, yang mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji Autokorelasi. Uji statistic yang diguakan disebut Durbin-Watson.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda memerlukan pengujian secara serempak dengan menggunakan uji statistic F. Signifikansi ditentukan dengan membandingkan F-hitung dan

F-tabel atau dengan melihat signifikansi pada output SPSS. Adapun persamaan model regresi linear berganda sebagai berikut:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 O_{it} + \beta_2 TAX_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 DER_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DPR	= Dividend Payout Ratio (Rasio Pembayaran Deviden) pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$	= Koefisien
O_{it}	= Ownership pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
TAX_{it}	= Pajak pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
$GROWTH_{it}$	= Pertumbuhan Penjualan pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
$SIZE_{it}$	= Ukuran Perusahaan pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
DER_{it}	= Leverage pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
ROE_{it}	= Profitabilitas pada perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i>
ε	= Error term

Pengujian Hipotesis

Analisis Keofisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi nilai variabel dependen. Apabila (R^2) = 0 maka tidak ada hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen, dan apabila (R^2) = 1 maka ada hubungan yang sempurna atau berpengaruh positif.

Pengujian Simultan (Uji F-Statistik)

Uji statistic F pada dasarnya menunjukkan adanya pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0, 05 ($> 0, 05$) maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, dan jika (probabilitas $< 0, 05$) maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel terikat.

Pengujian Simultan (Uji t-Statistik)

Uji statistik-t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai uji signifikan $t < 0, 05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap masing-masing variabel.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini menyajikan gambaran tentang variabel independen dan variabel dependen, yaitu struktur kepemilikan (OWNER), pajak penghasilan badan (TAX), pertumbuhan penjualan (GROWTH) dan pembagian deviden (DPR). Yang menyajikan beberapa hal informasi dalam statistik yaitu nilai minimum, maximum, mean, standart deviasi dan jumlah sampel. Berikut ini merupakan tabel analisis statistik dekriptif:

Tabel 2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OWNER	90	.00002	1.85	.5905	.31073
TAX	90	.00344	27.90	.8982	3.10556

GROWTH	90	-1.00	.43	.0427	.19667
DPR	90	-.60	1.51	.3509	.29533
Valid N (listwise)	90				

Sumber: Data Primer diolah, tahun 2017

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji statistic normalitas yang dapat digunakan diantaranya Chi-Square, Kolmogorov-Smirnov, dan sejenisnya. Pada penelitian ini, menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov yang dapat dilihat pada nilai *asimptotic significant*. Untuk uji Kolmogorov-Smirnov dengan perhitungan menggunakan SPSS 23 dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

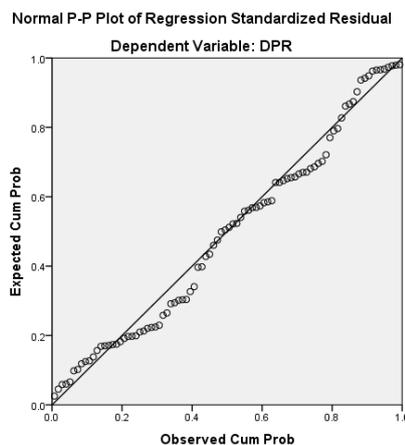
Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Standardized Residual
N		90	90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.23527533	.98300159
Most Extreme Differences	Absolute	.088	.088
	Positive	.088	.088
	Negative	-.062	-.062
Test Statistic		.088	.088
Asymp. Sig. (2-tailed)		.081 ^c	.081 ^c

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Primer diolah, tahun 2017

Berdasarkan gambar *Normal P-Plot Regression Standardized Residual* dibawah, menunjukkan bahwa data (titik-titik) menyebar disekitar garis diagonal. Dapat diartikan bahwa data terdistribusi dengan normal dan memenuhi ketentuan uji normalitas dan gambarnya adalah sebagai berikut:

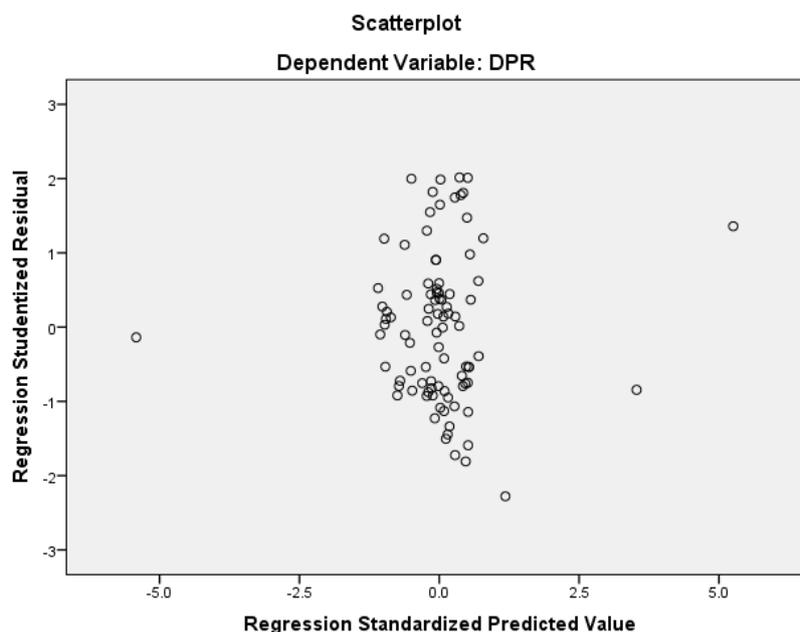


Gambar 2
Hasil Uji Normalitas

Uji Heteroskedastisitas

Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

- (i) Data (titik-titik) tidak membentuk pola yang jelas. (ii) Data (titik-titik) menyebar dan tidak saling bertumpukkan.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas (*Scatterplot*)

Berdasarkan gambar *scatterplot* diatas dapat dilihat bahwa data (titik-titik) menyebar secara acak dan tidak membentuk pola yang teratur. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa pada gambar tersebut tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Tabel 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.178	.059		3.010	.003
	OWNER	.230	.091	.219	2.541	.013
	TAX	.109	.017	.556	6.470	.000
	GROWTH	-.159	.129	-.106	-1.231	.222

a. Dependent Variabel: DPR

Sedangkan tabel 4 diatas merupakan uji glejser yang digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan variabel dependen kurang dari 0, 05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinieritas

Uji ini dilakukan dengan meregresikan model analisis dan menguji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *variance inflation factor* (VIF).

- (i) Jika nilai VIF > 10 dan nilai *tolerance* < 0, 10 maka terjadi multikolinieritas. (ii) Dan jika nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak ada gejala multikolinieritas.

Berikut merupakan tabel yang menunjukkan nilai VIF dan *tolerance* sebagai pengambil keputusan atas uji multikolinieritas:

Tabel 5
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.178	.059		3.010	.003		
	OWNER	.230	.091	.219	2.541	.013	.998	1.002
	TAX	.109	.017	.556	6.470	.000	.998	1.002
	GROWTH	-.159	.129	-.106	-1.231	.222	.999	1.001

a. Variable Dependen: DPR

Uji Autokorelasi

Model regresi pada penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia, yang mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji Autokorelasi. Uji statistic yang digunakan disebut Durbin-Watson. Ghozali, 2009 menyatakan bahwa uji ini paling baik digunakan pada penelitian dengan jumlah data ≤ 100 .

Untuk mengetahui terjadinya autokorelasi kita dapat melihat pada hasil uji *Durbin-Watson* yang telah ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Est	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.604 ^a	.365	.343	.23934	.365	16.494	3	86	.000	1.794

a. Predictors: (Constant), GROWTH, OWNER, TAX

b. Dependent Variable: DPR

Analisis Regresi Linier Berganda

Adapun variabel independennya yang digunakan mengenai struktur kepemilikan (OWNER), Pajak Penghasilan Badan (TAX) dan pertumbuhan penjualan (GROWTH) terhadap variabel dependennya ialah pembagian deviden (DPR). Berikut ini tabel yang menunjukkan nilai estimasi koefisien regresi:

Tabel 7
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	.178	.059	
	OWNER	.230	.091	.219
	TAX	.109	.017	.556
	GROWTH	-.159	.129	-.106

a. Dependen Variable: DPR

Besarnya nilai persamaan dapat dilihat dari kolom *Unstandardized Coefficients* B. Sehingga nilai tersebut maka dapat dibuat persamaan linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$DPR_{it} = 0,178 + 0,23 O_{it} + 0,109 TAX_{it} - 0,159 GROWTH_{it}$$

Pengujian Hipotesis

Analisis Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.604 ^a	.365	.343	.23934	1.794

a. Predictors: (Constant), GROWTH, OWNER, TAX

b. Dependent Variabel: DPR

Uji F-Statistik

Uji statistic F pada dasarnya menunjukkan adanya pengaruh secara keseluruhan variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen dan tabelnya adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Simultan F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.835	3	.945	16.494	.000 ^b
	Residual	4.927	86	.057		
	Total	7.761	89			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), GROWTH, OWNER, TAX

Uji t-Statistik

Uji statistik-t digunakan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Jika nilai uji signifikan $t < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap masing-masing variabel. Hasil tabel SPSS 23 adalah sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Uji t-Statistik
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.178	.059		3.010	.003
	OWNER	.230	.091	.219	2.541	.013
	TAX	.109	.017	.556	6.470	.000
	GROWTH	-.159	.129	-.106	-1.231	.222

a. Dependen Variable: DPR

Pembahasan

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pembagian Deviden

Penelitian oleh variabel ini juga telah didukung oleh Pradessya (2006) tentang Pengaruh *Insider Ownership, Depression of Ownership, Free Cash Flow, Collateralized Assets* dan

Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Deviden dan Wahla *et al* (2012) penelitian tentang *Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange* yang mengatakan bahwa dalam penelitian mereka struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap pembagian deviden. Pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima dengan deskripsi struktur kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian deviden.

Pengaruh Pajak Penghasilan Badan terhadap Pembagian Deviden

Penelitian ini didukung oleh Amidu dan Abor (2006) dengan judul *Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana* dan penelitian oleh Gill *et al* (2010) yang meneliti tentang *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States* yang menyatakan bahwa variabel pajak berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembagian deviden. Mereka menyimpulkan bahwa jika pajak mengalami kenaikan atau penurunan maka pembayaran deviden juga mengalami kenaikan atau penurunan. Dari penelitian ini hubungan antara Pajak Penghasilan Badan dengan pembagian deviden sependapat dengan penelitian terdahulu yaitu hipotesis diterima dengan keterangan bahwa Pajak Penghasilan Badan berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian deviden.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Pembagian Deviden

Berdasarkan uji statistik yang telah dijabarkan diatas, menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap pembagian deviden. Karena dana untuk pertumbuhan penjualan berasal dari laba perusahaan yang disisihkan menjadi laba ditahan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Hatta (2002) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden: Investigasi pengaruh teori stakeholder. Yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut sependapat dengan penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat angka nilai t yang negatif yang berarti menunjukkan adanya hubungan yang tidak sejalan antara pertumbuhan penjualan dengan pembagian deviden. Dengan nilai signifikansi $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa variabel tidak berpengaruh signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ditolak, dengan deskripsi pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap pembagian deviden.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

(1) Dapat diambil kesimpulan bahwa Struktur Kepemilikan (OWNER) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pembagian deviden (DPR). Hal ini ditunjukkan pada hasil signifikan uji t dengan nilai sebesar 0,013 yaitu dengan nilai kurang dari 0,05 dan nilai yang mempunyai angka positif. (2) Dapat diambil kesimpulan bahwa pajak penghasilan badan (TAX) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pembagian deviden (DPR). Hal ini ditunjukkan pada hasil signifikan uji t dengan nilai sebesar 0,000 yaitu dengan nilai kurang dari 0,05 dan nilai yang mempunyai angka positif. (3) Dapat diambil kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan (GROWTH) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembagian deviden (DPR). Hal ini ditunjukkan pada hasil signifikan uji t dengan nilai sebesar 0,222 yaitu dengan nilai lebih dari 0,05 yang menunjukkan tidak signifikan, sedangkan pada uji t menunjukkan hasil yang negatif dengan nilai -1,231.

Saran

Dari hasil analisis dan kesimpulan hipotesis yang diperoleh, maka saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

(1) Penelitian ini masih menggunakan sampel perusahaan yang terbatas. Untuk penelitian selanjutnya alangkah baiknya jika memperluas sampel perusahaan, baik perusahaan

manufaktur, perusahaan jasa, atau perusahaan lainnya. (2) Penelitian ini menghasilkan *Adjusted R Square* dengan nilai sebesar 34,3%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen lebih besar dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel pada penelitian ini. Diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk memperluas variabel diluar penelitian ini. Misalkan tingkat inflasi, suku bunga dan beberapa variabel pengukur lainnya yang dapat mempengaruhi pembagian deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T. dan H.H. Mirza. 2010. Ownership Structure and Cash Flow as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*. 3(3), 210-221.
- Amidu, M. dan J. Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, No 2, pp. 136.
- Beaver, W.H., P. Kettler, dan M. Scholes. 1970. The Association between Market-Determined Risk Measures. *Accounting Review*, October, h: 654-682.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat, Jilid I. Jakarta.
- Fitriyah, F.K. dan D. Hidayat. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*, hal. 31-72.
- Ghozali, I. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gill, A., N. Biger, dan R. Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3. 8-14.
- Gordon, M.J. 1959. Dividends, Earnings, and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*. Volume 41. Page 99-105.
- Gustiana, N. 2009. Pengaruh *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Free Cash Flow*, *Collaterizable Assets*, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan
- Hadiwijaya, R.D. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Tesis Universitas Sumatra Utara*. Medan.
- Hamid, Z., Hanif, C. A., Saif-Ul-Malook, S., & Wasimullah. (2012). The effect of taxes on dividend policy of banking sector in Pakistan. *African Journal of Business Management*, Vol.6 (8) pp.2951-2954.
- Harrison, W.T. dan C.T. Horngren. 2011. *Akuntansi Keuangan*. Alih Bahasa: Gina Gania. Erlangga. Jakarta.
- Hatta, A.J. 2002. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 6, No 2.
- Hendriksen, E.S dan M. Brenda. 2000. *Teori Akunting*. Edisi 5. Interaksara. Batam.
- Horne V., C. James dan J.M. Machowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta.
- Horne, James C. Van dan John M. Machowicz, 2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, alih bahasa Dewi Fitriyani dan Deny A. Kwary, Buku satu, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) pp. 305-360.
- Keown, A.J., J.D. Martin, dan J.W. Petty. 2000. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Salemba Empat. Jakarta.
- Litzenberger, R.H dan K. Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices. *Journal of Financial Economics*. Volume 7, Page 163-195.

- Mahadwartha, P.A. dan H. Jogiyanto. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang.
- Mardiasmo. 2002. *Perpajakan*. Edisi Revisi. Cetakan Kesembilan. Penerbit: Andi. Jakarta.
- McLure, C.E. 1990. *The Taxation of Income from Business and Capital*. Columbia.
- Modigliani F. dan M.H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment. *The Journal of Finance*. Vol. XVIII. No. 3, pp. 261-297.
- Moh'd., M.A., L.G. Perry, dan J.N. Rimbey. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Sectional Analysis. *Financial Review*. August, Vol. 33, pp. 85-99.
- Munthe, T.F. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Mursalim. 2009. Persamaan Struktural: Aktivisme Institusi, Kepemilikan Institusional Dan Manajerial, Kebijakan Dividen Dan Utang. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 13 No. 1, Juni 2009: 43-59.
- Nuringsih K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, hal. 103-123.
- Pandey, I.M. 2001. *Capital Structure and The Firm Characteristics: Evidence from an Emerging Market*. IIMA Working Paper. India.
- Pradessya, P. 2006. Pengaruh *Insider Ownership, Depression of Ownership, Free cash flow, Collateralized Asset*, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen, *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPF
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPEF. Yogyakarta.
- Scott, D.F., J.D. Martin., J.W. Petty, dan A.J. Keown. 1999. *Basic Financial Management* (8th edition). USA: Prentice Hall, Inc.
- Soemarso. 2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sukardi. 2003. *Metodologi Penelitian Pendidikan Kompetensi Dan Prakteknya*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Sulistiyowati, I., R. Anggraini dan T.H. Utaminingsyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Purwokerto.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 36 Tahun 2008 *Pajak Penghasilan*. 23 September 2008. Edisi Revisi. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 133. Jakarta.
- Wahla, K., S.Z.A. Shah, dan Z. Hussain. 2012. Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 84: 6-13.
- Weston, J.F dan E.F Brigham. 1994. *Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.