

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN *GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI
VARIABEL *MODERATING***

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

TSAMROTUL ABIDAH HAQ
2010210577

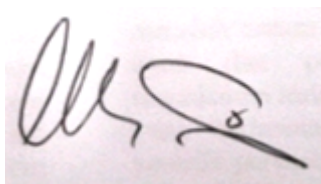
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Tsamrotul Abidah Haq
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 26 November 1992
N.I.M : 2010210577
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Dan
Growth Terhadap Kebijakan Dividen Dengan
Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating*

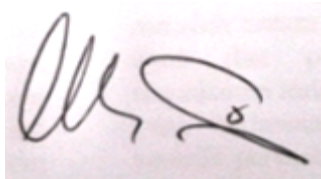
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal :



(Mellyza Silvy, S.E.,M.Si)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,
Tanggal :



(Mellyza Silvy, S.E.,M.Si)

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, DAN *GROWTH* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

Tsamrotul Abidah Haq
STIE Perbanas Surabaya
Email: abidahhaq@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

Mellyza Silvy S.E.,M.Si
STIE Perbanas Surabaya
Email: meliza@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effects of managerial ownership, profitability, and growth as independent variables, using liquidity as moderating variables toward dividend policy at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange with the time period of 2008-2012. This research use multiple regression analysis.

The results of this research using the t test showed that (1) managerial ownership was negative significantly influence on dividend policy (2) profitability has positive and no significantly on dividend policy (3) has no negative and no significantly on the growth of a dividend policy. To test the interaction generated in this study, return on investment was moderated by cash ratio on dividend policy.

Keywords : managerial ownership, profitability, growth, liquidity, dividend policy.

PENDAHULUAN

Indonesia adalah salah satu negara yang dapat dikatakan sebagai negara layak investasi. Banyak perusahaan asing yang berinvestasi atau menanamkan modalnya di Indonesia. Tujuan para investor dalam menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan atau organisasi adalah untuk memaksimalkan tingkat pengembalian tanpa mengabaikan resiko yang dihadapi. Salah satu bentuk tingkat pengembalian investasi adalah berupa dividen. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan

besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh perusahaan mengenai pembagian dividen juga akan menambah minat investor terhadap pembelian saham perusahaan. *Dividen Per Share* (DPS) merupakan salah satu ukuran dari kebijakan dividen perusahaan.

Pihak manajemen berkewajiban untuk mengelola perusahaan agar mendapatkan laba. Untuk mencapai tujuan tersebut, biasanya muncul beberapa masalah antara pihak manajemen sebagai agen dan pemegang saham. Pihak manajemen terkadang memiliki tujuan lain yang berlawanan dengan tujuan utama pemilik perusahaan dan pemegang saham, yaitu lebih mengutamakan keuntungan bagi dirinya sendiri. Kejadian ini yang

sering dinamakan dengan *agency conflict*. Pengendalian atas hal ini dapat dilakukan dengan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Salah satu cara yang dapat mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan kepemilikan managerial (Sisca, 2008: 49).

Profitabilitas merupakan elemen penting bagi perusahaan yang memfokuskan pada laba. Bagi pimpinan perusahaan, profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolok ukur untuk mengetahui keberhasilan dari perusahaan yang dipimpin, sedangkan bagi investor profitabilitas dapat dijadikan sinyal dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan tertentu. Profitabilitas bagi perusahaan merupakan kemampuan penggunaan modal kerja tertentu untuk menghasilkan laba tertentu sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mengembalikan hutang-hutangnya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang serta pembayaran dividen bagi para investor yang menanamkan modal pada perusahaan tersebut (Haryetti dan Ririn Araj, 2012:2).

Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Penelitian terdahulu banyak menjelaskan mengenai kebijakan dividen seperti penelitian Michell Suharli (2007), Ita Lopolusi (2013), dan Sadaf Ehsan (2013). Ita Lopolusi berpendapat, bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen harus memutuskan apakah laba akan dibagi sebagai dividen atau diinvestasikan kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Ita Lopolusi, 2013). Salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor dalam pasar primer maupun

pasar sekunder adalah dividen (Elyzabet dan Bram, 2009: 71).

Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Berbagai penelitian telah dilakukan dengan menganalisis pengaruh kepemilikan managerial, profitabilitas, dan *growth* terhadap kebijakan dividen, namun beberapa penelitian memberikan hasil yang berbeda.

Penelitian Sadaf Ehsan (2013) diperoleh hasil *insider ownership* dan *individual ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari *insider ownership* < 0.001 . Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Karachi Stock Exchange dengan periode 2007-2011.

Penelitian yang dilakukan oleh Elyzabeth dan Bram (2009) menemukan bahwa profitabilitas dan *market to book value ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 5%. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks LQ45.

Penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Dalam penelitian ini profitabilitas diproksi dengan *return on invesment*, kesempatan investasi yang diproksi dengan *fixed assets*, dan likuiditas sebagai variabel *moderating* yang diukur dengan *current ratio*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di BEJ dan

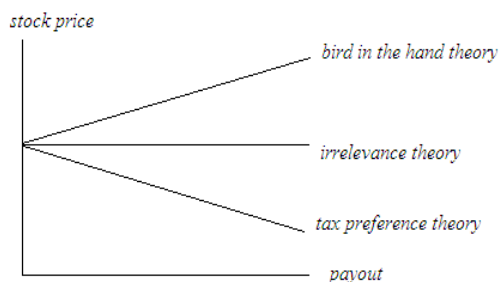
membagikan dividen tahun 2002-2003. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan diperkuat oleh likuiditas. Sedangkan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang beragam, maka dilakukan penelitian kembali pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang membagi dividen dan memiliki kepemilikan manajerial pada periode 2008-2012. Selain itu, peneliti tertarik untuk melakukan pengembangan model penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Terdapat beberapa teori penting yang menjelaskan bagaimana kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan, yaitu teori dividen irelevan, *bird-in-the-hand theory*, dan *tax preference theory*.



Gambar 2
Ilustrasi teori kebijakan dividen

Brigham dan Ehrhardt (2005 :637) mendefinisikan masing-masing teori kebijakan dividen sebagai berikut :
Miller dan Modigliani developed the dividend irrelevance theory, which holds

that a firm's dividend policy has no effect on either the value of its stock or its cost of capital. The bird-in-the-hand theory holds that the firm's value will be maximized by a high dividend payout ratio, because investors regard cash dividends as being less risky than potential capital gains. The tax preference theory states that because long-term capital gains are subject to somewhat less onerous taxes than dividends, investors prefer to have companies retain earnings than pay them out as dividends.

Berdasarkan pernyataan diatas, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen saldo laba ditahan. Bertentangan dengan teori *bird-in-the-hand* yang menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan akan dimaksimalkan melalui penentuan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Teori *tax preference* menyatakan bahwa keuntungan modal jangka panjang dikenakan pajak yang lebih rendah dibandingkan dividen. Oleh karena itu investor lebih memilih untuk menahan sebagai laba ditahan daripada dibayarkan sebagai dividen.

Kebijakan dividen dalam hal ini akan diukur menggunakan *dividen payout ratio*. Keown (2010 : 201), mendefinisikan rasio pembayaran dividen merupakan "besarnya dividen relatif terhadap pendapatan bersih atau EPS perusahaan". Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- a. DPS = *dividend per share*
- b. EPS = *earning per share*

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proposi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Tugas manager adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi dengan pemisahan kontrol dan kepemilikan banyak masalah muncul karena konflik kepentingan kedua pihak yang mengarah ke isu masalah keagenan.

Struktur kepemilikan dengan proporsi yang lebih tinggi pada *insider ownership* adalah salah satu alat untuk mengurangi dan menghambat peningkatan *agency cost*, namun hal itu akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (Sadaf Ehsan,2013 :1317). Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan baru yaitu pengurangan jumlah dividen yang dibayarkan atau mempertahankan pembayaran pada tingkat yang lebih rendah kepada pemegang saham minoritas dan menggunakan uang tunai untuk keuntungan pribadi.

pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan lebih menahan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibanding sumber dana eksternal. Selain itu dengan menggunakan sumber dana internal maka dapat meminimalisir penggunaan hutang yang dapat menambah beban perusahaan. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori *packing order hipotesis* yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu jika mencukupi.

Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut :

$$MNGR = \frac{\text{kpmlkan shm manajer,direksi,dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}} \dots(2)$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Devi,2013 : 6).

Profitabilitas adalah elemen yang penting dalam menentukan kebijakan dividen (Juma'h,2008 : 31). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas akan di proksikan dengan *return on invesment*. ROI merupakan ukuran tingkat pengembalian dari seluruh modal yang dipergunakan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga yang harus dibayar, agar memberi kontribusi positif. ROI yang tinggi membawa pengaruh yang positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan maupun kemampuan membayar dividen menjadi lebih besar. Semakin besar kemampuan memperoleh laba, maka laba yang tersedia untuk membayar dividen bagi para pemegang saham juga semakin besar. Semakin besar dividen yang diterima oleh para pemegang saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat, dengan demikian tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham dapat tercapai.

Return on Invesment pada penelitian ini akan diukur dengan total laba bersih setelah pajak perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan.

Moeljadi (2006: 53) mengukur *return on invesment* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROI = \frac{EAT}{\text{Rata-Rata Total Asset}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

EAT = laba bersih setelah pajak

Rata-rata total asset = rata-rata total asset perusahaan pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya.

Growth

Pengukuran *growth* dalam penelitian ini diproksi oleh pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Haryetti dan Ririn Araj (2012) berpendapat, bahwa perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan (Haryetti dan Ririn Araj, 2012:2).

Secara sistematis, pertumbuhan laba dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{Laba } t - \text{Laba } t-1}{\text{Laba } t-1} \dots (4)$$

Keterangan :

- Laba t : laba perusahaan pada tahun tertentu.
- Laba t-1 : laba perusahaan pada tahun sebelumnya.

Likuiditas

Perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan tersebut dapat memenuhi pembayaran-pembayaran agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen.

Ita Lopolusi (2013: 5), berpendapat bahwa semakin baik likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen. Likuiditas yang baik dalam perusahaan mencerminkan adanya peningkatan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini diproksi oleh *cash ratio*. Rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya (Kasmir, 2013:139).

Secara sistematis, *cash ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara kas}}{\text{kewajiban lancar}} \dots (5)$$

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan manajerial adalah proposi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Tugas manager adalah untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, tetapi dengan pemisahan kontrol dan kepemilikan banyak masalah muncul karena konflik kepentingan kedua pihak yang mengarah ke isu masalah keagenan.

Struktur kepemilikan dengan proporsi yang lebih tinggi pada *insider ownership* adalah salah satu alat untuk mengurangi dan menghambat peningkatan *agency cost*, namun hal itu akan berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen (Sadaf Ehsan, 2013 :1317).

Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan baru yaitu pengurangan jumlah dividen yang dibayarkan atau mempertahankan pembayaran pada tingkat yang lebih rendah kepada pemegang saham minoritas dan menggunakan uang tunai untuk keuntungan pribadi.

Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Laba merupakan salah satu indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam hal membayarkan dividen.

Rini Dwiyani dan Lely Fera (2009: 53) berpendapat, *return on investment* menjadi variabel yang paling dominan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen. Bagi pemegang saham, jika *return on investment* meningkat maka rasio pembayaran dividen akan meningkat pula. Bagi perusahaan, meningkatnya rasio pembayaran dividen merupakan indikator bahwa jumlah laba ditahan akan menurun karena digunakan untuk membayar dividen.

Profitabilitas adalah elemen yang penting dalam menentukan kebijakan dividen (Juma'h, 2008 : 31). Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini profitabilitas akan di proksikan dengan *return on investment*. ROI merupakan ukuran tingkat pengembalian dari seluruh modal yang dipergunakan. Tingkat *rate of return* yang dicapai harus lebih besar dari tingkat biaya modal berupa bunga yang harus dibayar, agar memberi kontribusi positif. ROI yang tinggi membawa pengaruh yang positif terhadap laba ditahan, karena proporsi laba bersih setelah pajak (EAT) untuk laba ditahan maupun kemampuan membayar dividen menjadi lebih besar. Semakin besar kemampuan memperoleh laba, maka laba yang tersedia untuk membayar dividen bagi para pemegang saham juga semakin besar. Semakin besar dividen yang diterima oleh para pemegang saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat, dengan demikian tujuan

perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham dapat tercapai.

Dengan demikian hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen

Pengukuran *growth* dalam penelitian ini diproksi oleh pertumbuhan laba. Pertumbuhan laba merupakan suatu pengukuran untuk mengetahui pertumbuhan laba perusahaan antara tahun sebelumnya dengan tahun sekarang. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Haryetti dan Ririn Araji (2012) berpendapat, bahwa perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan (Haryetti dan Ririn Araji , 2012:2). Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktivitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan biasanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada para pemegang saham.

Perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan.

Hipotesis 3 : *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas yang dimiliki perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Michell Suharli (2007), menyatakan bahwa perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi

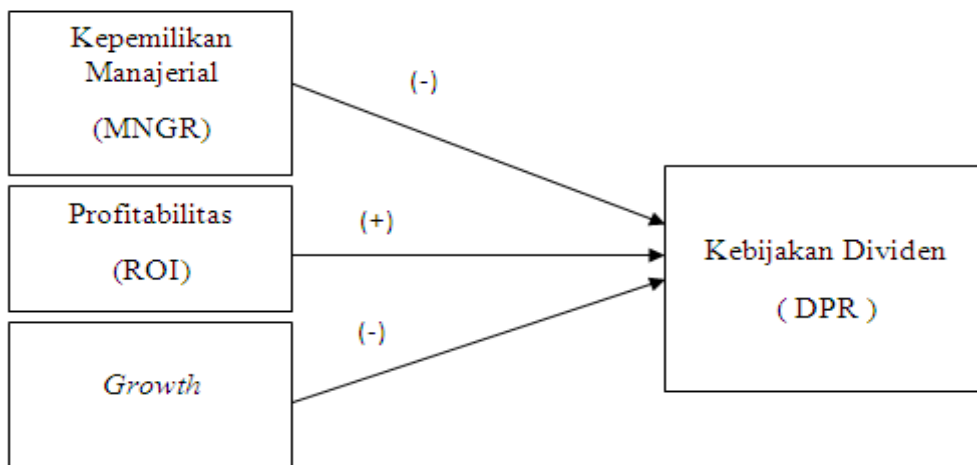
likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan keamanan perusahaan karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya, maka kemungkinan presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai menjadi besar. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula.

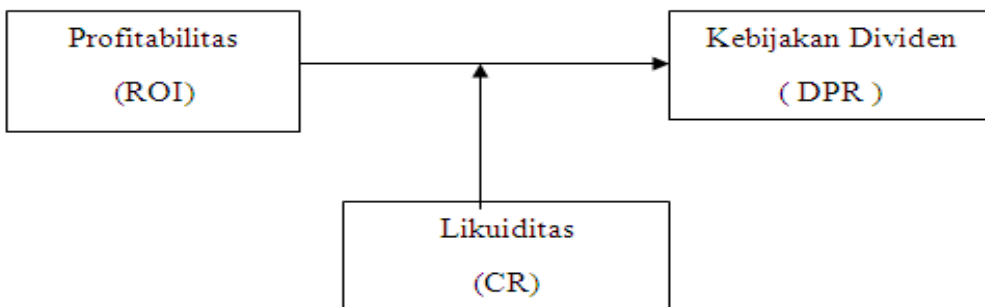
Hipotesis 4 : Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Model 1



Model 2



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian kali ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah lima tahun yaitu mulai tahun 2008-2012.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *judgment sampling*, yang merupakan salah satu jenis *purposive sampling*, dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Mudrajat, 2009:119). Karakteristik pada penilaian kali ini yaitu :

1. Perusahaan yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dan yang berakhir pada 31 Desember.
2. Perusahaan yang memiliki saham kepemilikan manajerial yang telah dipublikasikan pada ICMD periode.
3. Perusahaan yang melakukan pembagian deviden tunai.
4. Perusahaan yang memiliki laba positif.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang akan dipergunakan dan diolah untuk mendukung penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari :

1. *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2008-2012.
2. Laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan dari masing-masing perusahaan sampel pada 2008-2012.
3. Jurnal dan publikasi lain yang memuat informasi-informasi yang dibutuhkan dan relevan dengan penelitian yang dilakukan.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumenter baik diperoleh

dari media internet maupun dari perpustakaan sesuai dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.

Variabel Penelitian

Variable-variabel yang digunakan dalam penelitian kali ini yaitu :

Variabel terikat :

Variabel Y = kebijakan dividen (DPR),

Variabel bebas :

Variabel X_1 = kepemilikan manajerial

Variabel X_2 = profitabilitas (ROI),

Variabel X_3 = *growth* , dan

variabel *moderating* :

Variabel Z = likuiditas (CR).

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Dalam penelitian ini analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan hasil penelitian tentang variabel-variabel yang digunakan dalam proses analisis data yang terkait. Sedangkan analisis statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian. Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang secara teknis langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

a. Analisis deskriptif

Pada analisis ini, peneliti memberikan gambaran secara deskriptif masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang meliputi kepemilikan manajerial (X_1), profitabilitas (X_2), *growth* (X_3), kebijakan dividen (Y) dan likuiditas (CR) sebagai variabel *moderating* (Z). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya kepemilikan manajerial (MNGR), *Return on investment* (ROI), *growth*, likuiditas (CR) dan, *dividend payout ratio* (DPR).

b. Analisis regresi

Analisis regresi dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel ke dalam fungsi regresi. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dimana analisisnya adalah :

$$DPR = \alpha + \beta_1 MNGR + \beta_2 ROI + \beta_3 GROWTH + e$$

$$DPR = \alpha + \beta_2 ROI + e$$

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROI + \beta_2 Z + \beta_3 ROI * Z + e$$

Dimana :

- DPR = kebijakan dividen
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi
- α = konstanta
- MNGR = kepemilikan manajerial
- ROI = *return on investment*
- GROWTH = *growth*
- e = error

Z = variabel *moderating*

Selanjutnya untuk menguji hipotesis dilakukan Uji parsial (Uji t) sebagai berikut :

1. Uji parsial (Uji t)

Tujuan digunakannya uji t adalah untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif Pada bagian ini akan menjelaskan tentang analisis deskriptif yang akan dijelaskan secara deskriptif pada MNGR, ROI, GROWTH, CR, DPR sesuai dengan perhitungannya. Tabel 2 berikut merupakan hasil analisis deskriptif.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Rata-rata	Standar Deviasi
MNGR	73	5,9514	8,05834
ROI	92	0,0791	0,05734
GROWTH	92	0,3559	0,82016
CR	92	0,4104	0,51066
DPR	49	29,3704	14,61814

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa selama periode penelitian rata-rata DPR adalah sebesar 29,3704 persen. Rata-rata MNGR sebesar 5,9514 persen. Rata-rata ROI adalah sebesar 7,91 persen. Rata-rata GROWTH sebesar 35,59 persen. Rata-rata CR sebesar 41,04 persen.

Hasil tertinggi untuk kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima sebesar 25,61% pada tahun 2009, 2010, 2011 dan 2012. Hasil terendah untuk kepemilikan manajerial sebesar 0,01% pada tahun 2012, dimiliki oleh PT. Tira Austenite.

Hasil tertinggi untuk profitabilitas dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima sebesar 36,44% pada tahun 2012, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan secara optimal. Hasil terendah untuk profitabilitas sebesar 0,30% pada tahun 2008, dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dalam keadaan yang kurang baik ditinjau dari kemampuan untuk menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki.

Rata-rata profitabilitas tertinggi dimiliki oleh PT. Astra Otoparts Tbk yakni sebesar 17,62% sedangkan standar deviasi terbesar dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk sebesar 12,47%.

Hasil tertinggi untuk *growth* dimiliki oleh PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk sebesar 474,14% pada tahun 2009, hal ini menjelaskan bahwa laba perusahaan pada tahun 2009 lebih besar daripada laba perusahaan pada tahun 2008. Hasil terendah untuk *growth* adalah sebesar -89,66% pada tahun 2012, dimiliki oleh PT. Intraco Penta, hal ini menjelaskan bahwa laba perusahaan pada tahun 2012 lebih kecil dari laba perusahaan pada tahun 2011.

Rata-rata dan standar deviasi tingkat *growth* tertinggi dimiliki oleh PT. AKR Corporindo Tbk yang masing-masing sebesar 128,18% dan 296,83%.

Hasil tertinggi untuk likuiditas dimiliki oleh PT. Mustika Ratu sebesar 225,97% pada tahun 2008, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik ditinjau dari kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas perusahaan sehingga calon investor percaya untuk melakukan kegiatan investasi.

Hasil terendah untuk likuiditas sebesar 1,66% pada tahun 2012, dimiliki oleh PT. Kabelindo Murni, hal ini menjelaskan bahwa perusahaan dalam keadaan yang kurang baik ditinjau dari kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas perusahaan.

Rata-rata dan standar deviasi tingkat likuiditas tertinggi dimiliki oleh PT. Mustika Ratu Tbk yang masing-masing sebesar 176,54% dan 59,58%.

Hasil tertinggi untuk kebijakan dividen dimiliki oleh PT. Citra Tubindo sebesar 71,37% pada tahun 2012, hal ini menjelaskan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga besar pula pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil terendah untuk kebijakan dividen dimiliki oleh PT. AKR Corporindo sebesar 2,44% pada tahun 2010, hal ini menjelaskan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah sehingga rendah pula pembagian dividen kepada pemegang saham.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda (Model 1)

Variabel	Unstandardied coefficients		t _{hitung}	t _{tabel}
	B	Std. Error		
MNGR	-0,716	0,317	-2,256	0,030
ROI	66,303	45,374	1,461	0,152
GROWTH	2,870	3,972	0,723	0,474
Constant	26,974	5,004		

Sumber : (Hasil data pengolahan SPSS)

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 koefisien regresi untuk MNGR adalah negatif 0,716. Hal ini menunjukkan bahwa MNGR memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel MNGR mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 0,716 dengan asumsi besarnya nilai variabel lain adalah konstan.

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai t hitung variabel kepemilikan manajerial lebih kecil dari t tabel ($-2,256 < -1,64$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer akan lebih menahan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibanding sumber dana eksternal. Selain itu dengan menggunakan sumber dana internal maka

dapat meminimalisir penggunaan hutang yang dapat menambah beban perusahaan. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan teori *packing order hipotesis* yang menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu jika mencukupi.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) dan Sadaf Ehsan dkk (2013).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Syed Zulfiqar Ali Shah dkk (2010) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan *insider* berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial tinggi akan membayar dividen yang lebih besar sesuai dengan budaya perusahaan yang bersangkutan. Syed Zulfiqar Ali Shah dkk menggunakan alat analisis berupa *Common Effect Model* dengan populasi perusahaan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange periode 2002-2006.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 koefisien regresi untuk ROI adalah positif 66,303. Hal ini menunjukkan bahwa ROI memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel MNGR mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 66,303 dengan asumsi besarnya nilai variabel lain adalah konstan.

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung variabel ROI lebih kecil dari t tabel ($1,461 < 1,64$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel

ROI secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi dimungkinkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, maka laba yang tersedia untuk membayar dividen kepada para pemegang saham juga semakin besar. Semakin besar dividen yang diterima oleh pemegang saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat, dengan demikian tujuan perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham dapat tercapai.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan juga dengan penelitian Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Zumrotun Nafi'ah (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan oleh Ita Lopolusi (2013) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 koefisien regresi untuk *growth* adalah positif 2,870. Hal ini menunjukkan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Apabila variabel *growth* mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka variabel kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 2,870 dengan asumsi besarnya nilai variabel lain adalah konstan.

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung variabel *growth* lebih besar dari t tabel ($0,723 > 1,64$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Hal ini berarti bahwa variabel *growth* secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hal ini dimungkinkan dapat terjadi agar perusahaan memiliki reputasi yang baik sehingga dapat menarik minat para investor untuk melakukan kegiatan investasi. Kebanyakan perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan tetapi dilain pihak perusahaan juga ingin membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika bagian laba operasi perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen lebih tinggi daripada bagian yang akan ditanamkan kembali dalam laba ditahan, maka ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya sebagai laba ditahan maka bagian laba pendapatan yang tersedia untuk dividen semakin kecil, sehingga dalam hal ini akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya akan mempengaruhi atau menurunkan harga saham dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan yang berada dalam tahap dewasa telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ririn Araji (2012) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diproksi oleh pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Zumrotun Nafi'ah (2013) namun penelitian ini tidak mendukung dan tidak sesuai dengan penelitian Haryetti dan Ririn Araji Ekayanti (2012) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Analisis Regresi Linier Berganda (Model 2)

Variabel	Unstandardied coefficients		t _{hitung}	t _{tabel}
	B	Std. Error		
ROI	-18,360	53,204	-0,345	0,732
CR	-16,864	9,852	-1,712	0,094
ROI_CR	249,065	94,116	2,646	0,011
Constant	28,014	4,814		

Sumber : (Hasil data pengolahan SPSS)

Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai t hitung variabel interaksi lebih besar dari t tabel ($2,646 > 1,96$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah dengan likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu mengeliminir dugaan tersebut karena saat itu perusahaan dapat menundapembayaran hutang jangka pendeknya.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel likuiditas dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah dengan likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Pada perusahaan yang menginvestasikan dana

lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik mampu mengeliminir dugaan tersebut karena saat itu perusahaan dapat menundapembayaran hutang jangka pendeknya.

Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya.

Perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan tersebut dapat memenuhi pembayaran-pembayaran agar kegiatan operasionalnya dapat berjalan dengan lancar. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen.

Ita Lopolusi (2013: 5), berpendapat bahwa semakin baik likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan kebijakan dividen. Likuiditas yang baik dalam perusahaan mencerminkan adanya peningkatan kas yang dimiliki oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Michell Suharli (2007) yang menemukan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis penelitian yang pertama diterima atau terbukti.
2. Variabel profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan

terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis penelitian yang kedua ditolak atau tidak terbukti.

3. Variabel *growth* berpengaruh tidak negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis penelitian yang ketiga ditolak atau tidak terbukti.
4. Variabel likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis nomor empat diterima atau terbukti.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan, yaitu :

1. Hasil dari R square yang diperoleh dari hasil analisis hanya sebesar 19,4% saja, artinya variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variasi variabel independen masih rendah, sedangkan sisanya sebesar 80,6% disebabkan oleh faktor-faktor lain diluar variabel dalam penelitian ini.
2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini kurang dapat digeneralisasi pada kasus-kasus perusahaan sektor lain di Bursa Efek Indonesia.

Bagi peneliti selanjutnya, Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi karena dalam hasil penelitian ini terbukti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Bagi perusahaan, perusahaan mengadakan program-program yang dapat memotivasi dan dapat meningkatkan kinerja karyawan, seperti pengadaan program ESOP serta sistem *reward and punishment*.

DAFTAR RUJUKAN

Anggit, Satria Pribadi dan Djoko Sampurno.2012. "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size,

- Growth Opportunity, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Diponegoro Journal Of Management* Vol 1 (1).
- Brigham, Eugene F., Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management : Theory And Practice*. 11th Edition. Ohio : Thomson.
- Devi, Hoei Sunarya. 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* Vol 2 Nomor 1.
- Sisca, Christianty Dewi. 2008. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi t.* Vol. 10 (1) : 47-58.
- Ehsan, Sadaf., Naila Tabassum., Zainab Akram., Rizwan Nasir. 2013. “Role of Insider and Individual Ownership Structure in Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan”. *Middle-East Journal of Scientific Research* 17 (9) : 1316-1326.
- Elyzabet, Indrawati Marpaung dan Bram Hadiano. 2009. “Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indes LQ45 Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akutansi* Vol 1 (1)(Maret) : 49-54.
- Haryetti dan Ririn Arajy Ekayanti. 2012. “Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal Ekonomi* Vol 20 (3)(September) : 1-18.
- Ita, Lopolusi. 2013. “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sektor manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol 2 Nomor 1.
- Juma’h., et al. 2008. “The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy: A Sample Of U.S Manufacturing Companies”. *Inter Metro Business Journal* Vol 4 (2) : 23-41.
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-1. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Khoirul, Hikmah dan Ririn Astuti. 2013. “Growth Of Sales, Invesment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen dan Akutansi* Vol 2 (1)(April) : 1-13.
- Michell, Suharli. 2007. “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.9, No.1, hal.9-17..
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid1. Malang : Bayumedia Publishing.

Mudrajat, Kuncoro.2009. *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Nurainun, Bangun dan Stefanus Hardiman.2012. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2010”. *Journal Of Capital Market and Banking* Vol 1 (2)(Agustus) : 80-102.

Rini, Dwiyani dan Lely Fera. 2009. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”. *Jurnal Organisasi dan Manajemen* Vol 5 (2)(Mei) : 70-48.

Shah, Syed Zulfiqar Ali., Wasim Ullah., Baqir Hasnain. 2010. “Impact of Ownership Structure on Dividend Policy of Firm”. *International Conference on E-business, Management and Economics* vol 3 : 22-26.

Tita, Deitiana. 2009. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran dividen Kas”. *Jurnal bisnis dan akutansi* Vol 11 (1)(April) : 57-64.

Zumrotun, Nafi’ah.2013. “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di bursa efek indonesia tahun 2008-2010”. *Jurnal STIE Semarang* Vol 5 (3)(Oktober) :123-144.