PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi

Oleh :

SELIA TRISNA VILLANOVA

2013310313

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

N a m a	:	Selia Trisna Villanova
Tempat, Tanggal Lahir	:	Surabaya, 2 September 1995
N.I.M	:	2013310313
Program Studi	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
J u d u l	:	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 31 Maret 2017

(Dr. Dra. Diah Ekaningtias, AK., MM., CA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal: 12 April 2017

(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., QIA., CPSAK)

PENGARUH PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Selia Trisna Villanova
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2013310313@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this research is to determine the effect of Profitability, Managerial Ownership, and Company Growth on the Dividend Policy in manufacturing companies registered in Indonesia Stock Exchange in 2012-2014. The method of data collection is using purposive sampling method and 17 companies which meet the criteria of this research. Type of data is secondary data and the analysis of the data used in this research is multiple regression analysis. The result showed that profitability have positive effect on dividend policy, managerial ownership have a negative effect on dividend policy while company growth does not have a significant effect on dividend policy.

Keywords: *profitability, ownership manajerial, company growth, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Di era globalisasi yang semakin ketat menuntut setiap perusahaan untuk melakukan inovasi agar dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain agar kinerja perusahaan semakin meningkat. Pasar modal dipandang dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual saham perusahaan kepada investor. Investor merupakan seorang yang memiliki dana dan menanamkan modalnya dengan tujuan mencari keuntungan (Komang dan Gusti, 2016).

Kebijakan dividen (*dividend policy)* merupakan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba sebagai dividen atau menahan laba untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2010). Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham. Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Keputusan pembagian dividen menjadi kontradiksi antara *stakeholder* khususnya bagi para investor dan manajer perusahaan.

Bagi investor, penetapan kebijakan dividen sangat penting untuk kesejahteraan investor. Hal ini disebabkan karena dividen merupakan tingkat pengembalian investasi bagi investor. Bagi pihak manajer, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman, selain itu kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai

dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman (Suharli, 2006).

Fenomena kebijakan dividen yang terjadi pada PT. Yanaprima Hastapersada yang merupakan perusahaan manufaktur yang memproduksi karung transparan, karung laminasi, dan kantong semen yang beroperasi di tiga daerah yaitu Surabaya, Jakarta, dan Makassar. Direktur Keuangan PT. Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS), Rinawati, mengatakan bahwa tahun 2014 Yanaprima tidak membagi dividen kepada pemegang saham. "Kami akan menempatkan laba bersih tahun ini untuk laba ditahan," kata Rina kepada wartawan selepas rapat umum pemegang saham di Jakarta, 30 Mei 2014.

Laba bersih tersebut akan dialokasikan untuk membantu permodalan dan kegiatan operasional untuk meningkatkan laba di tahun ini. Berdasarkan paparan publik, diketahui laba bersih Yanaprima tahun 2013 sebesar Rp 6,22 miliar menurun drastis sebesar 165 persen dari tahun sebelumnya yaitu Rp 16,43 miliar.

Penurunan laba bersih ini terjadi karena beberapa faktor, antara lain beban pokok penjualan naik karena naiknya upah buruh dan beban penyusutan, serta karena kenaikan beban bunga pinjaman bank sebesar 1,93 persen. Rina juga menjelaskan mengenai besaran belanja modal yang akan dikeluarkan pada tahun ini yaitu sebesar US$ 500 ribu yang berasal dari laba ditahan dan sisa pinjaman bank tahun lalu. Bambang Purnomo selaku Manajer Pemasaran Yanaprima mengatakan bahwa dana tersebut akan digunakan untuk pembelian mesin baru, dan peremajaan mesin. (Tempo, 2014)

Berdasarkan fenomena diatas, terdapat dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen dibagikan semua kepada investor, kepentingan perusahaan untuk membantu permodalan dan kegiatan operasional untuk meningkatkan laba akan terabaikan. Sebaliknya, jika laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham juga terabaikan. Hal ini yang menyebabkan konflik antara investor dan manajer.

Salah satu penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang dilakukan oleh Dame dan Ketut (2016) mengenai pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan dan efektivitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini didukung oleh penelitian dari Yoga dan Ketut (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Komang dan Gusti (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan faktor utama dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dan keuntungan yang menjadi dasar pertimbangan dalam pembagian dividen. (Sari, 2008). Semakin tingginya keuntungan yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* nya.

Penelitian Dame dan Ketut (2016) memberikan hasil yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Penelitian Komang dan Gusti (2016) memberikan hasil yang sebaliknya, yaitu profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh

perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada investor.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial kaitannya dengan kebijakan dividen adalah karena sebagian besar saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen akan berpengaruh dalam pembagian dividen. Jika manajemen memiliki saham atas perusahaan tersebut maka manajemen akan berusaha lebih giat agar dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang meningkat, maka perusahaan akan mempunyai kesempatan untuk membagikan dividen kepada seluruh pemegang saham. Begitupun sebaliknya.

Penelitian Yoga dan Ketut (2016) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Komang dan Gusti (2016) memberikan hasil yang sebaliknya, yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan total aset yng dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda bahwa perusahaan tersebut berkembang (Dame dan Ni Ketut, 2016). Perusahaan dalam membagikan dividen harus memperhatikan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut (Helen dan Paskah, 2013). Penelitian oleh Dame dan Ketut (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Erni (2012) memberikan hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai kebijakan dividen ini penting untuk dilakukan karena adanya *research gap* pada penelitian sebelumnya dan memiliki dampak positif bagi investor yang akan berinvestasi pada suatu perusahaan. Selain itu, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman yang berguna bagi kreditor dan untuk mengetahui seberapa pengaruhnya variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Alasan pemilihan perusahaan manufaktur periode 2012-2014 sebagai sampel karena perusahaan manufaktur lebih banyak dalam membagikan dividen dibandingkan dengan sektor lain. Perusahaan manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional, terbukti dari kontribusi sektor ini yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sembilan sektor ekonomi lainnya. Berdasarkan angka Produk Domestik Bruto (PDB) yang dikutip dari Badan Pusat Statistik, pada tahun 2014 kontribusi sektor industri manufaktur terhadap perekonomian mencapai 21,02 persen, pada tahun 2013 sebesar 20,98 persen yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1

PERTUMBUHAN INDUSTRI MANUFAKTUR DAN KONTRIBUSINYA

Pertumbuhan (y-on-y) PBD Industri Manufaktur Tanpa Migas dan Kontribusinya Terhadap PBD Nasional Atas Dasar Harga Konstan (%)

Uraian	2011	2012	2013	2014
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
PBD Nasional	6,17	6,03	5,58	5,02
PBD Industri Pengolahan	6,26	5,62	4,49	4,63
Kontribusi Industri Pengolahan	21,76	21,45	20,98	21,02

Sumber: Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id)

Terdapat 135 perusahaan manufaktur pada tahun 2012 dan pada tahun 2013 meningkat menjadi 138 perusahaan, dan mengalami peningkatan lagi di tahun 2014 menjadi 143 perusahaan. Kinerja perusahaan manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat menghasilkan keuntungan dimana sebagian dari keuntungan tersebut dapat ditahan untuk keperluan investasi dan sebagian lagi dapat dibagikan sebagai dividen.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Pecking Order Theory

Konsep *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dalam membiayai pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal. (Myers dan Majluf, 1984 dalam Sugiarto 2009). Pendanaan internal diperoleh dari laba ditahan perusahaan, sedangkan pendanaan eksternal diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru. Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang daripada menerbitkan saham baru.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba sebagai dividen atau menahan laba untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Syamsuddin (2001) menyatakan bahwa dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. Halim (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagiakan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan.

Riyanto (1995) menyatakan ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain: kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan, kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang stabil banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan, karena investor lebih menyukai dividen yang stabil. Tetapi tergantung kebijakan masing-masing perusahaan itu sendiri kebijakan dividen yang mana yang harus diambil. Maka dari itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal yang artinya suatu kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. (Weston dan Brigham; 1989: 198).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Samsul dan Nur (2015) menyatakan bahwa tujuan profitabilitas yaitu meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam menentukan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Direktur dan komisaris mempunyai wewenang dalam pengambilan putusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham (Helen dan Paskah, 2013).Kepemilikan manajerial kaitannya dengan kebijakan dividen adalah karena sebagian besar saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen akan berpengaruh dalam pembagian dividen. Jika manajemen memiliki saham atas perusahaan tersebut maka manajemen akan berusaha lebih giat agar dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang meningkat, maka perusahaan akan mempunyai kesempatan untuk membagikan dividen kepada seluruh pemegang saham. Begitupun sebaliknya.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan total aset yng dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan menunjukkan pengembangan yang baik dari sudut pandang investor. Pertumbuhan perusahaan sangat diinginkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena dengan adanya pertumbuhan yang baik merupakan suatu tanda bahwa perusahaan tersebut berkembang. (Dame dan Ni Ketut, 2016). Perusahaan dalam membagikan dividen harus memperhatikan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut (Helen dan Paskah, 2013).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen menggunakan *pecking order theory*. Konsep *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dalam membiayai modal perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan yang

mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi cenderung digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya dengan profit yang didapat yaitu laba ditahan, laba ditahan termasuk pendanaan internal perusahaan. Hasil penelitian Komang dan Gusti (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada investor. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal yaitu menggunakan dana sendiri atau laba ditahan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen menggunakan *pecking order theory*. Kepemilikan manajerial berkaitan dengan kebijakan dividen karena sebagian besar saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen akan berpengaruh dalam pembagian dividen. Jika manajemen memiliki saham atas perusahaan tersebut maka manajemen akan berusaha lebih giat agar dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan laba yang meningkat, manajer cenderung menggunakan laba tersebut sebagai laba ditahan atau dana internal perusahaan guna untuk pembiayaan perusahaan di masa yang akan datang.

Hasil penelitian terdahulu Linawati (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan manufaktur telah memberikan kinerja yang terbaik dalam mengelola perusahaan hingga dapat menghasilkan laba. Hasil penelitian Ullah (2012), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

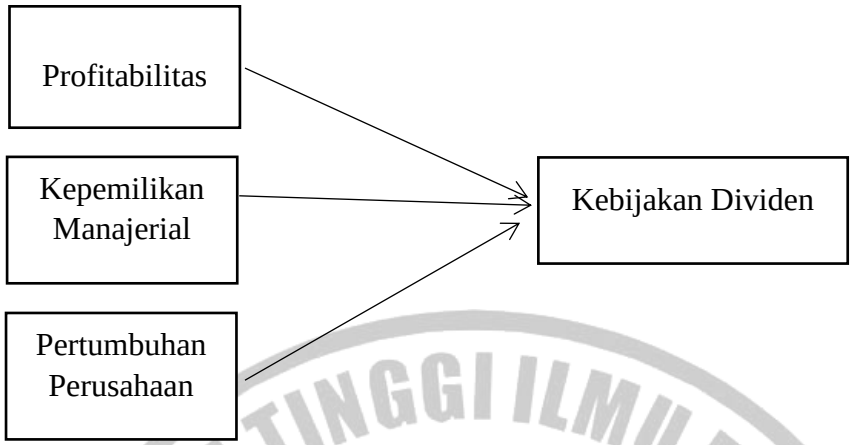
Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh pertumbuhan perusa-haan terhadap kebijakan dividen menggunakan *pecking order theory*. *Pecking order theory* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dalam membiayai pertumbuhan perusahaan dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dibanding-kan menggunakan dana eksternal perusahaan.

Hasil penelitian Dame dan Ketut (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada investor. Perusahan lebih senang untuk menahan labanya daripada harus membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Investor). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar juga kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut untuk waktu mendatang sehingga perusahaan cenderung akan menahan laba. Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2012-2014. Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan jasa yang menerbitkan laporan keuangan auditan secara berturut-turut selama tahun 2012 sampai tahun 2014, (2) Perusahaan jasa yang memiliki semua data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel-variabel yang diteliti, (3) Perusahaan jasa yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah.

Dari 319 perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh 250 perusahaan jasa yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014, (2) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2012-2014, (3) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah selama tahun 2012-2014, (4) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividennya secara berturut-turut selama tahun 2012-2014, (5) Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi tentang kepemilikan manajerial pada tahun 2012-2014.

Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah dikategorikan dengan kriteria-kriteria yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2012-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi yang datanya dapat diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian meliputi variabel dependen, yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba sebagai dividen atau menahan laba untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Keterangan:

DPR : Dividend Payout Ratio

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Asset*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Direktur dan komisaris mempunyai wewenang dalam pengambilan putusan yang berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{KM} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Dalam* penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan *Growth* dengan rumus sebagai berikut:

$$Growth = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Alat Analisis

Untuk menguji hubungan antara profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 menggunakan model analisis regresi linier berganda. Alasan dipilihnya model regresi linier berganda karena untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut ini adalah persamaan regresinya:

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

Keterangan :

Y : Kebijakan Dividen

α : Koefisien Konstanta

$\beta_{1\text{-}3}$: Koefisien Regresi

X1 : Profitabilitas

X2 : Kepemilikan Manajerial

X3 : Pertumbuhan Perusahaan

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis data deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Tabel 2
STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN DIVIDEN	51	.0348837209	4.255319148	.4806701898	.5775510107
PROFITABILITAS	51	.0065539399	.4213514766	.1206919709	.0979575976
KEPEMILIKAN MANAGERIAL	51	.0000100000	.2561979166	.0244024626	.0615633741
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN	51	-.004676254	.490277514	.1676483916	.1108169640

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa hasil analisis maksimum untuk variabel kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan rumus *Dividend Payout Ratio* sebesar 4,255319148. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat membagikan dividen diatas perusahaan manufaktur lainnya sebesar 4,255319148 dari laba yang dimiliki. Nilai minimum untuk variabel kebijakan dividen adalah sebesar 0,0348837209. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut hanya membagikan dividen sebesar 0,0348837209 dari laba yang dimiliki. Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai standar deviasi sebesar 0,5775510107. Nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4806701898, yang artinya variasi datanya tinggi atau data bersifat heterogen.

Hasil statistik desriptif profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rumus ROA pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai maksimum untuk variabel profitabilitas adalah sebesar 0,4213514766 yang berarti perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang tinggi dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai minimum untuk variabel profitabilitas adalah sebesar 0,0065539399 yang berarti bahwa perusahaan tersebut kurang mampu dalam memanfaatkan aset perusahaan sehingga laba yang dihasilkan kecil. Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai standar deviasi sebesar 0,0979575976. Nilai standar deviasi lebih kecil dibanding nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1206919709, yang artinya tingkat variasi datanya rendah atau data bersifat homogen.

Berdasarkan hasil output statistik deskriptif pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai minimum untuk variabel kepemilikan managerial adalah sebesar 0,00001 yang berarti manajer perusahaan tersebut hanya menanamkan sedikit modalnya dan menandakan bahwa kepemilikan para pemegang saham rendah sehingga tingkat kemakmuran pemegang saham pun rendah. Nilai maksimum untuk variabel kepemilikan managerial adalah sebesar 0,2561979166 yang menandakan bahwa kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan tersebut tinggi. Hal ini dikarenakan manajer terpacu untuk bertindak dan mengambil keputusan sesuai dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai standar deviasi sebesar 0,0615633741. Nilai standar deviasi lebih besar dibanding nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0244024626, yang artinya tingkat variasi datanya rendah atau data bersifat homogen.

Berdasarkan hasil output statistik deskriptif, nilai maksimum untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar 0,490277514 yang berarti menunjukkan bahwa pertumbuhan aset pada perusahaan

tersebut sangat tinggi sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Nilai minimum untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah sebesar -0.004676254 yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan nilai aset yang sangat rendah. Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) dimana standar deviasi sebesar 0,1108169640 dan mean sebesar 0,1676483916 yang artinya variasi data rendah atau data data bersifat homogen.

Analisis linier dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen (profitabilitas, kepemili-kan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan) dengan variabel dependen (kebijakan dividen). Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Hasil regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t Hitung	Sig.
Konstanta	0,275	0,058	4,703	0,000
Profitabilitas	1,323	0,245	5,399	0,000
Kepemilikan Manajerial	-1,065	0,446	-2.390	0,021
Pertumbuhan Perusahaan	0,004	0,220	0,017	0,987
R^2	0,456			
Adjusted R^2	0,419			
F Hitung	12,315			
Sig. F	0,000			

Berdasarkan Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 12,315 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 itu berarti bahwa Ho ditolak dan Ha diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga model dapat dikatakan fit dan layak untuk dilakukan analisis selanjutnya.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 3, besarnya adjusted R^2 adalah 0,419, hal ini berarti 41,9% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya (100% - 41,9% = 58,1%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain diluar model. *Standard Error of the Estimate* (SEE) sebesar 0,1573308748. Semakin kecil nilai SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah 1,323 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 1,323. Koefisien bernilai positif berarti terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen. Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki tingkat signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,000 dengan nilai t hitung sebesar 5,399 maka

dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rumus *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 sehingga hasil penelitian tidak sejalan dengan *pecking order theory*, artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Brigham (2006) menyebutkan bahwa perusahaan besar dan *profitable* yang telah mapan membagikan sebagian labanya tiap tahun dalam bentuk dividen kepada investor, dikarenakan perusahaan mempunyai jumlah aliran kas yang besar dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil. Sebaliknya perusahaan kecil yang sedang tumbuh pesat tidak membagikan dividennya, mereka cenderung menahan labanya untuk diinvestasikan lagi ke dalam perusahaan.

Sebagai contoh pada perusahaan PT Indal Aluminium Industry Tbk yang merupakan salah satu perusahaan sampel penelitian yang tergolong memiliki tingkat profitabilitas yang besar selama periode penelitian, salah satunya pada tahun 2014 yang mengalami kenaikan profit dari tahun 2013 menjadi 0,25%. Perusahaan mencatatkan kenaikan laba bersih sebesar Rp.17,04 miliar. Pada tahun 2014 perusahaan mengalami kenaikan beban bunga bersih sebesar Rp.3,52 miliar dan penurunan kerugian selisih kurs mata uang asing sebesar Rp.27,91 miliar. Bagian dari laba anak perusahaan juga naik sebesar Rp.1,01 miliar. Adanya kenaikan laba sebesar Rp 17,04 miliar, perusahaan berhasil membukukan laba sebesar Rp.32,75 miliar selama tahun 2014, dari yang sebelumnya hanya sebesar Rp.21,39 miliar di tahun 2013. Kenaikan tingkat profit perusahaan juga diikuti naiknya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan PT Indal Aluminium Industry, Tbk dari sebesar 25% menjadi 50%.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan Ketut (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Gusti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya kebijakan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan Ketut (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Hal ini karena perusahaan ingin menarik minat investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Gusti (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti besar kecilnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tidak mempengaruhi besarnya kebijakan dividen yang dibagikan pada pemegang saham.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah -1,065 menunjukkan bahwa apabila kepemilikan manajerial mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 1,065. Nilai koefisien tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai berlawanan arah. Jika nilai kepemilikan manajerial semakin besar, maka nilai kebijakan dividen akan semakin kecil. Sebaliknya, jika nilai kepemilikan manajerial semakin kecil,

maka nilai kebijakan dividen akan semakin besar. Pada tabel 3 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki tingkat signifikansi < 0,05 yaitu sebesar 0,021 dengan nilai t hitung -2,390 maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan kepemilikan manajerial akan menyebabkan terjadinya penurunan jumlah dividen yang dibagikan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan.

Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Dengan cara ini, pendanaan dengan sumber dana internal dapat menunda penggunaan utang. Bila perusahaan menggunakan utang yang tinggi, maka akan berakibat pada peningkatan *financial distress* dan kebangkrutan sehingga bila kondisi tersebut terjadi, dampaknya akan dirasakan langsung oleh manajer. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal untuk membiayai investasi di masa mendatang daripada dana eksternal. Tingginya presentase kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam menetapkan rasio pembayaran dividen. Jika dalam suatu perusahaan terdapat porsi kepemilikan manajerial yang tinggi, maka manajemen akan menetapkan rasio pembayaran dividen yang kecil. Hal tersebut disebabkan adanya harapan dari manajemen agar investasi masa depan dapat dibiayai melalui dana internal perusahaan. Sebagai contoh perusahaan PT Indospring, Tbk pada tahun 2014 mengalami peningkatan kepemilikan manajerial dari tahun 2013 yaitu sebesar menjadi 0,043% di tahun 2014. Kenaikan kepemilikan manajerial diikuti penurunan dividen yang dibagikan perusahaan PT Indospring, Tbk dari sebesar 35% menurun menjadi 28%.

Hasil peneltian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Gusti (2016) bahwa dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak managerial, maka pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan managerial yang tinggi, maka pihak managerial akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan, dalam hal ini perusahaan mengeluarkan kebijakan melakukan investasi untuk keuntungan dimasa depan karena melihat investasi lebih menguntungkan maka dari itu perusahaan akhirnya mengeluarkan dividen yang rendah. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Mohamadi dan Amiri (2016) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar.

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Komang dan Gusti (2016) bahwa dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak managerial, maka pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen. Apabila perusahaan memiliki kepemilikan managerial yang tinggi, maka pihak managerial akan merasa memiliki perusahaan tersebut dan melakukan hal terbaik demi perusahaan, dalam hal ini perusahaan mengeluarkan kebijakan melakukan investasi untuk keuntungan dimasa depan karena melihat investasi

lebih menguntungkan maka dari itu perusahaan akhirnya mengeluarkan dividen yang rendah. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame dan Ni Ketut (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan adalah 0,004 menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan, maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,004. Koefisien bernilai positif berarti terjadi hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen. Jika pertumbuhan perusahaan semakin besar, maka semakin baik kebijakan dividen. Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan memiliki tingkat signifikansi > 0,05 yaitu sebesar 0,987 dengan nilai t hitung sebesar 0,017 maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan rumus *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang berarti setiap peningkatan atau penurunan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh dalam pembayaran dividen perusahaan. Kebijakan Dividen diatur oleh Rapat Umum Pemegang saham (RUPS) sehingga walaupun perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan pertumbuhan perusahaan, tetap membagikan dividen sesuai hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang telah ditetapkan. Contoh pada pertumbuhan perusahaan PT Lionmesh Prima, Tbk mengalami penurunan dari tahun 2013 sebesar 10% menurun menjadi -0,468% di tahun 2014. Penurunan ini disebabkan oleh turunnya aset sebesar Rp 7,70 miliar sehingga aset perusahaan menjadi sebesar Rp 107,78 miliar pada tahun 2014. Penurunan aset disebabkan penurunan pada pos persediaan sebesar Rp 6,78 miliar serta uang muka dan aset lainnya sebesar Rp 3,47 miliar, yang digunakan untuk pembelian suku cadang dan "*upgrading*" mesin pengelasan *wire mesh* sebesar Rp 8,06 miliar di tahun 2013. Mesin tersebut telah beroperasi di pertengahan tahun 2014, dan uang muka pembelian tanah di Wonoayu sebesar Rp4,59 miliar di tahun 2014. Pada tahun 2013 perusahaan membagikan dividen sebesar 13% dan di tahun 2014 perusahaan juga membagikan dividen dalam jumlah tetap. Ini berarti walaupun perusahaan mengalami penurunan *asset growth* perusahaan membagikan dividen dalam jumlah tetap. Manajemen mengusulkan kepada para pemegang saham untuk membagikan dividen setiap tahun dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan untuk tahun buku yang bersangkutan sehingga penurunan *asset growth* tidak mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Helen dan Paskah (2013) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan Dividen diatur oleh Rapat Umum Pemegang saham (RUPS) sehingga walaupun perusahaan mengalami pertumbuhan perusahaan atau tidak, tetap membagikan dividen sesuai hasil RUPS yang telah ditetapkan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame dan Ketut (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang berarti perusahan lebih senang untuk menahan labanya daripada harus membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (investor). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar juga kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut untuk waktu mendatang sehingga perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh untuk membiayai

investasinya daripada membayarkannnya sebagai dividen.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, maka diperoleh 17 perusahaan manufaktur selama periode 2012-2014. Berdasarkan hasil analisis statistik menggunakan SPSS 22.0, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Pertama, penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja, sehingga tidak bisa menggambarkan kondisi pada sektor lain, seperti sektor jasa, dan sektor lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian ini termasuk penelitian lama karena penelitian hanya dilakukan pada periode 2012-2014.

Dari beberapa keterbatasan yang telah disebutkan sebelumnya, maka dapat diberikan beberapa saran bagi peneliti selanjutnya. Pertama, Bagi Investor apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar memperhatikan aspek laba, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan karena faktor-faktor tersebut berkaitan dengan kebijakan dividen. Kedua, untuk peneliti selanjutnya agar periode pengamatan diperluas agar sampel yang diperoleh semakin banyak. Selain itu, agar tidak menggunakan variabel yang terdapat dalam penelitian ini saja, tetapi bisa menambah variabel independen selain dalam penelitian ini, seperti kepemilikan institusional, leverage, dan variabel-variabel lainnya.

DAFTAR RUJUKAN

Arifah, H., & Aisjah, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb, 3*(2).

Arifin, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, 4(2).*

Badan Pusat Statistik. 2016. Pertumbuhan Industri Manufaktur Dan Kontribusinya (Online) (https://www.bps.go.id Diakses 12 November 2016)

Efni, Y. (2013). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Ynag Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi, 19(01).*

Eltya, S., & Azizah, D. F. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis, 38(2), 55-62.*

Gunawan, S., & Djohan, W. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009, 2010,

dan 2011. *Jurnal Akuntansi: Riset dan Artikel Akuntansi, 8(2).*

Hermawan Setyanto. 2014. Laba Turun Drastis, Yanaprima Tidak Bagi Dividen *Tempo.Co* (Online). 26 Mei 2016. (Https://M.Tempo.Co/Read/News/2014/05/31/088581332/Laba-Turun-Drastis-Yanaprima-Tidak-Bagi-Dividen Diakses 12 November 2016)

Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss 21 Update Pls Regresi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Jogiyanto, 2010, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Bpfe, Yogyakarta.

Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2011). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, I(1)*, P-70.

Masdupi, E. (2012). Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Economic, 12(*1), 9-14.

Mohamadi, L. H., & Amiri, H. (2016). Investigation The Effect Of Ownership Structure, Financial Leverage, Profitability and Investment Opportunity on Dividend Policy. *International Journal of Humanities and Cultural Studies* (IJHCS) ISSN 2356-5926, 2279-2288.

Purnama Sari, N. K. A., & Budiasih, i. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi, 15*(3), 2439-2466.

Puspita, H., & Nugroho, P. I. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan *Good Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen (*Doctoral dissertation*, Program Studi Akuntansi FEB-UKWS).

Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).

Sofyan, S.H. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Cetakan Kesebelas* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Yudiana, I., & Yadnyana, I. K. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(1), 111-141.