PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi

Oleh :

RIYA DHOTUS SAKINAH
NIM : 2011310879

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Riya Dhotus Sakinah
Tempat, Tanggal Lahir	:	Gresik, 29 September 1992
N.I.M	:	2011310879
Jurusan	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Strata 1
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing

Tanggal : 16 Maret 2015

(Dr. Diah Ekaningtias, Ak., MM., CA)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal : 20 Maret 2015

(Dra. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si.)

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Riya Dhotus Sakinah
STIE Perbanas Surabaya
E-mail: Riyadhotussakinah29@yahoo.com
Jl. Nginden Baru 3 No.12 Surabaya

ABSTRACT

This study uses two types of data variables are independent variables consisting of institutional ownership, managerial ownership, profitability, firm size, and the dependent variable is the dividend payout ratio of the 2009-2013 period. Data used in this research is secondary data in the form of annual financial statements of each of the independent and dependent variables. The population in this study are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the study period 2009-2013. The selection of the sample used purposive sampling technique sampling techniques to fulfill a specific purpose and convince all of the population has a certain character. Based on the results of the data analysis of this study it can be concluded that institutional ownership variables and the size of the company significant positive effect on dividend policy. While variable managerial ownership and profitability are not significant positive effect on dividend policy.

***Keywords**: Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, Company Size, Dividend Policy.*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan yang ingin dicapai dalam usahanya.Tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba.Keuntungan tersebut dapat diperoleh dari kegiatan operasional maupun kegiatan insidental perusahaan. Untuk memenuhi target yang ingin dicapai perusahaan, perusahaan juga mengharapkan bantuan dana dari pihak eksternal untuk mendukung kegiatan perusahaan tersebut. Pihak eksternal yang dimaksud adalah kreditur dan investor, kedua pihak eksternal tersebut tentu juga mengharapkan pula timbal balik dari perusahaan.

Tujuan investor menanamkan dananya kepada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian atau *return*, yang berupa dividen maupun dalam bentuk *capital gain.*Dengan adanya pembagian dividen oleh perusahaan kepada para investor, maka perusahaan dianggap telah memenuhi kewajibannya kepada Investor, Eko Wahyudi dan Baidori (2008). Apabila dividen yang diberikan perusahaan tinggi, maka dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, sebaliknya bila dividen yang dibagikan sedikit maka akan dianggap perusahaan tersebut meiliki kinerja yang kurang baik.

Kebijakan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan, secara tersirat diatur dalam konflik keagenan anatara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Keputusan mengenai

prosentase laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan ditahan dalam *retained earnings* tentu saja sangat penting, karena ini terkait dengan pemenuhan dana internal. Jika laba dibagikan dalam bentuk dividen maka perusahaan harus menyediakan dana atau adanya kekurangan dana internal. Jika perusahaan tidak membagikan dividen atau membagi dividen dalam jumlah kecil maka hal ini bisa saja dianggkap investor sebagai informasi atau signal bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat. Menurunnya kepercayaan investor, memungkinkan investor akan menjual kembali saham yang dimilikinya sehingga, jika terjadi dalam jumlah besar atau serempak dapat membawa pengaruh pada harga saham perusahaan dipasar.Kebijakan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang dilakukan oleh perusahaan, karena berkaitan dengan rencana investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Rencana investasi yang dimaksudkan mengenai jumlah laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan jumlah laba bersih yang akan diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik diantaranya Terjo dan Hartono Jogianto (2003).Hal tersebut sering terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager karena hal tersebut akan menambah kost bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*.Untuk , mengawasi dan menghalangi perilaku oportunis manager maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan kost pengawasan tersebut, kost tersebut disebut kos keagenan (*agency cost*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* antara lain dengan meningkatkan kepemilikan managerial, dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional.

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada system kendali perusahaan.Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan minoritas. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *Dividend Payout Ratio*. Kepemilikan saham institusi dan kepemilikan manajerial merupakan kelompok pemegang saham mayoritas.Pemegang saham mayoritas memiliki fungsi melakukan kegiatan *monitoring* terhadap perilaku manajer yang cenderung bersikap menguntungkan diri sendiri. Dilain sisi, kegiatan manajemen dibutuhkan untuk mencapai tujuan perusahaan, yang akan berakibat pula terhadap peningkatan pembayaran dividen perusahaan. Adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, karena perusahaan akan melakukan pemerataan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya.Keuntungan yang dibagikan kepeda pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan seakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholder* yang terdiri dari *creditur*, *supplier*, dan juga *investor*akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dihasilkan oleh perusahaan.

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Menurut Tendy Haruman (2008), Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur *natural logaritma of sales* berpengaruh terhadap dividen dengan arah positif.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut maka judul penelitian ini adalahpengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976).*Agency Theory* merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*).Principal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalakan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan.

Jika manajer juga sebagai pemilik perusahaan maka konflik keagenan akan dapat diminimalkan atau bisa juga dengan sebaliknya pemilik sebagai manajer. Manajer akan mementingkan kepentingan perusahaan jika manajer berlaku sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. Perilaku Manajemen perusahaan dapat dikatakan sebagai keterbatasan rasional dan manajer akan cenderung tidak menyukai resiko jika manajemen perusahaan kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya dari pihak lain.

Bird-in-The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962).Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Daves (2002:562), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal *(capital gain)*. Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal *(capital gain)* yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan.Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikian institusional berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan *Size* dan *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Sisca (2008) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Dengan tingkat kepemilikan yang semakin tinggi maka akan menurunkan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham rendah.Karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang dari sumber internal.Jika pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan konflik kepentingan antara kedua bela pihak atas peningkatan dividen.

Penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai subtitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Pengaruh ProfitabilitasTerhadap Kebijakan Deviden

Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan, *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009. Sedangkan Budi Hardiatmo dan Daljono (2013) Hasil penelitiaan menyatakan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah positif. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan membagikan dividen lebih besar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden

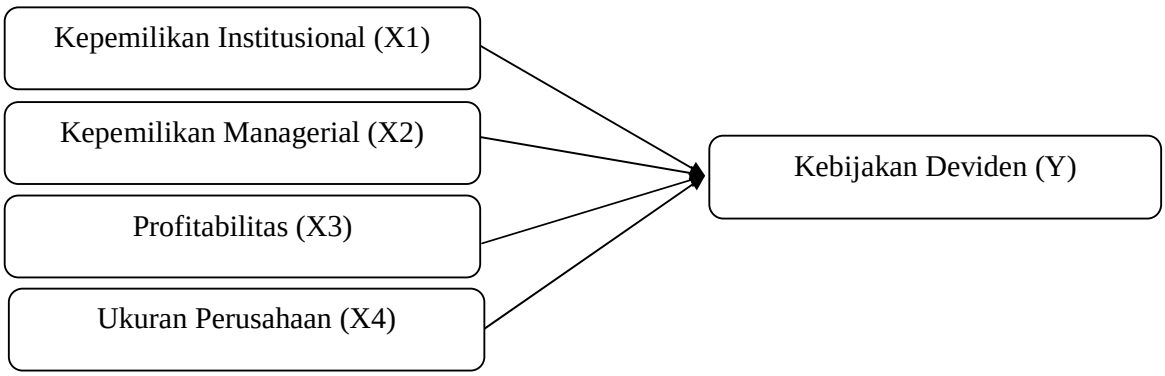
Semakin besar total assets suatu perusahaan mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan.suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.Kemudahan

aksesbilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperolehdana dan mendapatkan laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.Secara simultan, *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009. Sedangkan Budi Hardiatmo dan Daljono (2013) Hasil penelitiaan menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan log natural total aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen namun dengan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis. Perusahaan besar cenderung membagi dividen yang lebih rendah.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori-teori yang mendukung penelitian ini, maka rumusan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut :

H1 : Struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

H2 : Struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

H3 : Profitabilitasmempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

H4 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sudah sesuai dengan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory)*.Periode penelitian yang dilakukan adalah dari tahun 2009 – 2013.Metode pemilihan sampel didasarkan pada metode *purposive sampling*.

Berikut ini kriteria pemilihan sampel yangdigunakan peneliti:

1. Saham yang selalu terdaftar dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.
2. Selalu menyajikan informasi keuangan selama periode

pengamatan dan menggunakan satuan rupiah.

3. Laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data kuantitatif yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan laporan tahunan perusahaan (*annual report*) untuk periode 2010-2013 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi yang merupakan teknik pengambilan data dengan cara mencari dan mengumpulkan data yang diperoleh dari *annual report* yang dipublikasikan. Sumber data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang dapat didefinisikan adalah sebagai berikut :

1. Variabel tergantung *(dependent variable)* yaitu :
   (Y) = Kebijakan Dividen
2. Variabel bebas *(independen variable)* yaitu :
   (X1) = Kepemilikan Institusional
   (X2) = Kepemilikan Manajerial
   (X3) = Profitabilitas
   (X4) = Ukuran Perusahaan

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Variabel kepemilikan institusional (X1)

Menurut Wahidahwati (2002), variabel ini diberi simbol (INST) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam %. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut (Nuringsih 2005):

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

b. Variabel kepemilikan managerial (X2)

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris perusahaan (Jensen, *et al*,.1992).

$$\text{INSDR} = \frac{\text{shm direktur} + \text{shm komisaris}}{\text{total saham perusahaan}}$$

c. Variabel profitabilitas (X3)

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang ketiga diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). ROA dinyatakan sebagai perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Nuringsih, 2005). Secara matematis ROA diformulasikan sebagai berikut:

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

d. Variabel ukuran perusahaan (X4)

Variabel independen yang keempat yaitu ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *natural log total asset* (Nuringsih, 2005). Ukuran perusahaan ini berhubungan dengan *fleksibilitas* dan kemampuan mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.

Size = Natural log Total Assets

e. Variabel kebijakan dividen (Y)

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel ini dilambangkan dengan INSDR.Variabel ini pada dasarnya mencerminkan perbandingan antara dividen dengan laba bersih perusahaan. Variabel ini diukur dengan cara melakukan pembagian antara *Dividend Per Share* (DPS) : yaitu jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham (investor) per lembarnya, dengan *Earning Per Share* (EPS) : yaitu jumlah laba bersih perusahaan per lembar saham. Jika dituliskan, maka rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{DividendPerShare(\text{DPS})}{EarningPerShare(\text{EPS})}$$

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian dilakukan untuk menjelaskan mengenai atau menganalisis prosentase dan rata-rata dari variabel independen (X) yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai 2013.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	61	12.936	96.091	6.39233E1	19.287083
INSDR	61	.00043	13.64642	2.2239933E0	3.61509822
ROA	61	.00104	25.17335	7.7190183E0	6.67463524
DPR	61	.42074	1.43590E2	3.6459375E1	24.82326825
SIZE	61	1.02451E1	1.465662E1	1.2084652E1	1.08165887E0
Valid N (listwise)	61				

Sumber : Data diolah

Kebijakan dividen paling rendah dimiliki oleh PT Multipolar Tbk (2010) yaitu sebesar 0.42074 persen.Sedangkan nilai maksimum kebijakan dividen adalah sebesar 1.43590E2 persen.Nilaimaksimum dari kebijakan dividen dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk (2010) sebesar 1.43590E2 persen.Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut laba perusahaan mengalami peningkatan sehingga mampu membagi dividen.Nilai rata-rata kebijakan dividen dalam periode 2009 sampai dengan periode 2013 diperoleh angka 3.6459375E1 persen dengan standard deviasi sebesar 24.82326825 persen.Artinya rata-rata kebijakan dividen yang nilainya lebih rendah dari nilai standar deviasi, ini menunjukan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan membagikan dividennya dibawah standart, hal ini dikarenakan kecilnya laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode penelitian berfluktusi.

Kepemilikan institusional paling rendah dimiliki oleh PT Metrodata Electronics Tbk (2009) yaitu sebesar 12.936 persen.Sedangkan nilai maksimum kepemilikan institusional adalah sebesar 96.091 persen.Nilai tertinggi dari kepemilikan institusional dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk (2011) sebesar 96.091 persen.Nilai rata-rata kepemilikan institusional dalam periode 2009 sampai dengan periode 2013 diperoleh angka 6.39233E1 persen dengan standard deviasi sebesar 19.287083 persen. Hal ini menunjukkan adanya penyimpangan data yang sangat tinggi dan berfluktuatif.Apabila dilihat dari hasil rata-rata, variabel kepemilikan institusional menunjukkan hasil yang kurang bagus.Rata-rata kepemilikan institusional yang lebih rendah mengindikasikan bahwa pengawasan yang dilakukan pihak institusional kurang optimal terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan manajerial paling rendah dimiliki oleh PT United Tractors Tbk (2009) yaitu sebesar 0.00043 persen.Sedangkan nilai maksimum kepemilikan manajerial adalah sebesar 13.64642 persen.Nilai tertinggi dari kepemilikan manajerial dimiliki oleh PT Metrodata Electronics Tbk (2012) sebesar 13.64642 persen.Nilai rata-rata kepemilikan manajerial dalam periode 2009 sampai dengan periode 2013 diperoleh angka 2.2239933E0 persen dengan standard deviasi sebesar 3.61509822 persen. Hal ini menunjukkan adanya penyimpangan data yang sangat tinggi dan berfluktuatif.Apabila dilihat dari hasil rata-rata variabel kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang kurang bagus, rata-rata kepemilikan manajerial yang lebih rendah mengindikasikan bahwa pihak manajemen masih mementingkan kepentingan diri sendiri daripada kepentingan pemegang saham.

Return On Asset (ROA) paling rendah dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk (2009) yaitu sebesar .00104 persen. Sedangkan nilai maksimum *Return On Asset* (ROA) adalah sebesar 25.17335 persen. Nilai tertinggi dari *Return On Asset* (ROA) dimiliki oleh PT Merck Tbk (2013) sebesar 25.17335 persen. Untuk nilai rata-rata *Return On Asset* (ROA) dalam periode 2009 sampai dengan periode 2013 diperoleh angka 7.7190183E0 persen dengan standard deviasi sebesar 6.67463524 persen. Hal ini dikarenakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan meman faatkan total aktivanya lebih baik.

Ukuran perusahaan yang paling tinggi dimiliki oleh PT Intraco Penta Tbk pada tahun 2010 yaitu sebesar 1.465662E1, ini berarti perusahaan tersebut telah berhasil meningkatkan penjualan dan pertumbuhan produk yang inovatif yang dapat meningkatkan nilai bagi konsumen sehingga aset perusahaan semakin besar. Sedangkan ukuran perusahaan paling rendah dimiliki oleh PT United Tractors Tbk pada tahun 2009 sebesar 1.02451E1.Nilai rata-rata ukuran perusahaan secara keseluruhan yaitu sebesar 1.2084652E1, dengan standar deviasi sebesar 1.08165887E0. Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki total aktiva yang cukup besar dan mampu menentukan tingkat kepercayaan investor sehingga banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan. Rata-rata keseluruhan ukuran perusahaan yang tinggi mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik dalam mengelola investasinya dan dapat mengontrol kondisi pasar, sehingga perusahaan mampu mengahadapi persaingan ekonomi.Dengan semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan mampu menjalankan operasinya secara berkelanjutan dan mampu memperoleh kinerja atau laba yang maksimal serta berlangsung secara terus-menerus.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi datanya terdistribusi normal atau tidak.Hasil pengolahan data tabel dengan sampel 65 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 1.562 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,015 yang nilainya lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terdistribusi secara normal.Sehingga harus menghilangkan data outlier.

Data outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim. Deteksi terhadap outlier dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor standardized atau yang sering disebut dengan Z-score. Merurut Hair (1998) untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80), maka standar skor dengan nilai > 2.5 dinyatakan outlier.Sehingga data yang

memiliki nilai >2.5 harus dihilangkan dari sampel.Sehingga yang awalnya memiliki 65 sampel kemudian dilakukan outlier sengga sampel berkurang menjadi 61 sampel dan dilakukan uji kembali.

Hasil pengolahan data tabel dengan sampel 61 diatas menunjukkan bahwa hasil nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.720 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0.677 yang nilainya lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independent.

Berdasarkan hasil perhitungan Tolerance juga menunjukan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi linier ada korelaso antara kesalahan pengganggu pada periode t engan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1).

Berdasarkan hasil uji autokorelasidapat dilihat bahwa nilai DW sebesar 2.005, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikan 5 persen, jumlah sampel 61 (n) dan jumlah variabel bebasnya 4 (k=4). Sehingga nilai DW sebesar 2.005 lebih besar DU 1.727 dan kurang dari 4 -1727, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif maupun negative atau dapat disimpulkan tidak terdapat auto korelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Berdasarkan hasil yang dilakukan terdapat grafik scatterplots terlihat bahwa titik yang menyebar antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID).Dapat dilihat bawasannya titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu, hal ini menunjukan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi dihasilkan dengan cara memasukkan input data variabel kedalam fungsi regresi. Analisis regresi linier berganda digunakan untukmengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabelterikat, dimana variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel bebas dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.Untuk dapat melihat kebenaran dalam penelitian ini dilakukan uji F dan uji t, hasil dari regresi yang telah dilakukan.

Dari hasil uji diatas, keempat variabel independen yang dimasukan kedalam model regresi terdapat dua variabel yang tidak signifikan yaitu kepemilikan manajerial dan profitabilitas. Dapat dilihat dari kepemilikan institusional signifikansi untuk INST sebesar 0.000, kepemilikan manajerial signifikansi untuk INSDR sebesar 0.192, profitabilitas signifikansi ROA sebesar 0.253 dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikansi 0.030 ini berarti dari keempat variabel independe. Dua diantaranya memiliki nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen (INST

dan SIZE) dapat mempengaruhi variabel dependen DPR.Sedangkan dua lainnya memiliki nilai signifikansi diatas 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel independen (INSDR dan ROA) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (DPR).

Berdasarkan output SPSS dalam tabel tersebut, maka persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji F digunakan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesa yang pertama, dimana tujuan uji F ini adalah untuk mengetahui persamaan atau rumus adalah persamaan yang fit atau sehat.

Dalam tabel tersebut dapat dilihat bahwa besarnya F_{hitung} adalah 5.023, sedangkan signifikansinya sebesar 0.002[a] sehingga dapat disimpulkan bahwa hal ini berarti variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena signifikansinya kurang dari 0.05.

b. Pengujian Determinasi R^2

Dari hasil output SPSS model summary besarnya adjusted R^2 adalah 0.211, hal ini berarti 21,10 fariasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan). Sedangkan sisanya (100% - 21,1 % = 78,9%) dijelaskan oleh sebab yang lain diluar model.

c. Pengujian Signifikansi Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan) secara parsial terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). Hasil dari analisis yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 4.11
UJI t

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-100.595	45.656		-2.203	.032		
	INST	.658	.159	.511	4.147	.000	.865	1.156
	INSDR	1.190	.900	.173	1.322	.192	.765	1.307
	ROA	.632	.547	.170	1.154	.253	.607	1.649
	SIZE	7.239	3.254	.315	2.224	.030	.654	1.530

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data diolah

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional (X_1) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel tersebut maka untuk hasil t sebesar 4.147 tingkat signifikannya lebih kecil dari 0.05 yakni 0.000, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional secara parsial memiliki

pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X_2) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel tersebut maka untuk hasil t sebesar 1.322 tingkat signifikannya lebih besar dari 0.05 yakni 0.192, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

c. Pengaruh Profitabilitas (X_3) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel tersebut maka untuk hasil t sebesar 1.154 tingkat signifikannya lebih besar dari 0.05 yakni 0.253, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_4) Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel tersebut maka untuk hasil t sebesar 2.224 tingkat signifikannya lebih kecil dari 0.05 yakni 0.030, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Berdasarkan analisis regresi yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.Sedangkan kepemilikan manajerial dan profitabilitas secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.Dari hasil output SPSS model summary besarnya adjusted R^2 adalah 0.202, hal ini berarti 20,20 fariasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan). Sedangkan sisanya (100% - 20,2 % = 79,8%) dijelaskan oleh sebab sebab yang lain diluar model. Selain itu juga dilakukan pembahasan terhadap masing-masing variabel bebas yang terdapat pada penelitian ini yaitu :

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diartikan bahwa semakin besar prosentase kepemilikan institusional makan akan semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan teori *Bird-in-the Hand Theory* yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan dari dividen dari pada *capital gain* karena komponen dividen risikonya lebih kecil dari komponen *capital gain.*Hasil ini berlawanan dengan penelitian Sisca (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative yang tidak signifikan sehingga pada penelitian tersebut kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhaadap kebijakan deviden. Namun hasil penelitian yang sekarang sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Tandelilin dan Wilberforce (2002) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden karena kepemilikan instituasional lebih mementingkan satabilitas pendapaatan *(return)* melaui pembagian deviden.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan.Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikian

institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini hasil untuk variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaaruh terhadap kebijakan deviden, hasil ini berlawanan terhadap penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negarif yang tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.Sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadapa kebijakan deviden.Menurut Sisca (2008) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Dengan tingkat kepemilikan yang semakin tinggi maka akan menurunkan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham rendah.Karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang dari sumber internal.Jika pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan konflik kepentingan antara kedua bela pihak atas peningkatan dividen.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini hasil untuk variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diartikan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan. Karena semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan tersebut setelah dikurangkan dengan pajak, sehingga pembagian dividen relative besar.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Sisca (2008) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividennya, karena apabila perusahaan memiliki laba yang semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk investasi atau kegiatan operasional perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Hartono dan Hatau (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri daripada sumber pendanaan dari luar.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada penelitian ini untuk variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan perusahaaan kepada pemegang saham. Hasil ini didukung oleh penelitian Sisca (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan deviden, perusahaan yang besar cenderung membagikan deviden yang tinngi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Sedangkan ukuran perushaaan yang kecil akan mengalokasikan laba ke laba ditahan untk menambah asset perusaahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan deviden yang rendah.

Semakin besar total assets suatu perusahaan mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan.suatu perusahaan yang mapan dan besar

memiliki akses yang lebih mudah dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Kemudahan aksesbilitas kepasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dan mendapatkan laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai 2013 dengan menggunakan tehnik pengambilan sampel yaitu*purposive sampling* dan menggunakan alat uji analisis regresi berganda.

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya serta berdasarkan permasalahan yang terdapat pada penelitian ini, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil dari variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institutional maka semakin tinggi deviden yang akan dibayarkan. Semakin besar kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Sehingga kinerja perusahaan juga akan semakin baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *bird-in-the hand theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.
2. Hasil dari variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat diartikan semakin tinggi prosentase kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah dividen yang akan dibayarkan. Karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang dari sumber internal.
3. Hasil dari variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat diartikan semakin tinggi prosentase profitabilitas maka akan semakin rendah dividen yang akan dibayarkan. karena apabila perusahaan memiliki laba yang semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk investasi atau kegiatan operasional perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen.
4. Hasil dari variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Maka dapat diartikan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung akan membayar dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor.

Penelitian ini masih memiliki sejumlah keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian antara lain yaitu :
Waktu penelitian pada periode 2009 sampai 2013 banyak perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen tiap tahunnya

Adanya keterbatasan yang telah disampaikan diatas dengan ini maka saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel

yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang jauh lebih baik.

2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel penelitian lain yang mempengaruhi kebijakan dividen. Karena masi banyak lagi faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

DAFTAR RUJUKAN

Bambang Riyanto. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE UGM

Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. 2002. *Intermediate FinancialManagement.* Seventh Edition.United State: Thomson Learning.

Budi Hardiatmo dan Daljono. 2013. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010). *Diponegoro Journal Of Accounting* , Volume 2, Nomor 1, Halaman 2.

Dwi Sukirni. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* , 2.

Easterbrook, Frank H. 1984. Two Agency-cost Explanations of Dividends. *American Economics Review*.Vol. 74, Hal.650-659.

Eko Wahyudi dan Baidori. 2008. "Pengaruh *Insider Ownership, CollateralizableAsset, Growth in Net Asset* dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividend pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2006". *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol 6. No.3. Universitas Negeri Surabaya.

Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*.Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.

Hartono, Rudy Agung dan Apriani D. R. Atahau.2007. Analisis Interdependensi Insider Ownership.*Jurnal Ekonomi dan Bisnis.*Vol. 13, No. 1, Hal.1-19.

Henny Ritha dan Eko Koestiyanto. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Dpr). *E-Jurnal Manajemen Dan Bisnis* , Vol 1, No. 1.

Http://Nanangbudianas.Blogspot.Com/2013/02/Pengertian-Profitabilitas.Html

Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan.* Per 1 Oktober 2012. Jakarta. Salemba Empat.

Jensen et al. 1992. "Simultance Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies".*Journal of Financial and Quantitative Analysis* Vol. 27.No. 2.

Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal ofFinancial Economics.*Vol. 3, No. 4, Hal.305-360.

Kieso, Donald E; Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2006. *IntermediateAccounting.* International Edition. New York: John Wiley & Sons.

Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono.2002. Uji Teori Keagenandalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen.Simposium Nasional Akuntansi V. Semarang.

Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember, Vol. 2, No. 2, Hlm. 103-123.

Sisca Christianty Dewi. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Volume 10, Nomor 1*. 47-58.

Suwaldiman dan Aziz, Ahmad. 2006. "Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar terhadap kebijakan Dividen". *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Volume 8 No 1, h 53 – 64.

Tarjo dan Hartono Jogiyanto. 2003. Analisa *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Manaherial Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Public di Indonesia. *Prosiding Symposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya, 16-17 Oktober, Hlm 278-295

Tendy Haruman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia).Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.

Wahidawati. 2002. Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflicts*: Analisis Persamaan Simultan *Non Liner* Dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Symposium Nasional Akuntans V*, Semarang, 5-6 September, Hlm. 601-623

Wibisono Hardjopranoto. 2006. Interdependent Analysis Of Leverage, Dividend, And Managerial Ownership Policies. *Gadjah Mada International Journal Of Business, Vol.8 No.2* , 179-199.