

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN CASH POSITION  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2012-2015)

**(Skripsi)**

Oleh

**Nasa Dwi Anggraini**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

## ABSTRAK

### **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG & CASH POSITION TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015)**

Oleh

**Nasa Dwi Anggraini**

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui apakah ada pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dan didapatkan 12 perusahaan sampel. Teknik analisis data menggunakan regresi linear berganda dengan tingkat kepercayaan 95%.

Berdasarkan hasil uji F, secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji Adjusted R- Square diperoleh nilai sebesar 0,237 atau 24%, yang menunjukkan bahwa perubahan-perubahan pada kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* sebesar 24% dan sisanya sebesar 76% dipengaruhi oleh faktor lain. Berdasarkan hasil uji T, secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

**Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,  
Kebijakan Hutang, Cash Position, dan Kebijakan Dividen.**

## **ABSTRACT**

### **THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DEBT POLICY & CASH POSITION ON DIVIDEND POLICY (STUDY EMPIRIS OF THE MANUFACTURE COMPANY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2012-2015)**

**By**

**NASA DWI ANGGRAINI**

*This research is aimed to find out about the effect of managerial ownership, institutional ownership, debt policy and cash position on dividend policy. The population in this research are the manufacture companies that were listed in Indonesia Stock Exchange from 2012-2015. Purposive sampling was used, and based on the criterias, there are 12 companies included. The method of the analysis is the Multiple regression with 95% confidence level.*

*Based on the F test result, silmutaneously, managerial ownership, institutional ownership, debt policy and cash position have effect on dividend policy. The R-Adjusted Square value of 24% shows that all the 4 independent variables have 24% effect on dividend policy, while the other 76% was influenced by the other variable. Based on the T test result, managerial ownership partially have effect on dividend policy, meanwhile institutional ownership, debt policy and cash position have no effect on dividend policy.*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Cash Position, Dividend Policy.*

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG DAN CASH POSITION  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2012-2015)

Oleh

**Nasa Dwi Anggraini**

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai gelar  
**SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen**  
**Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS LAMPUNG**  
**BANDAR LAMPUNG**  
**2018**

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAGERIAL,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN  
HUTANG DAN CASH POSITION TERHADAP  
KEBIJAKAN DIVIDEN**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)

Nama Mahasiswa : **Nasa Dwi Anggraini**

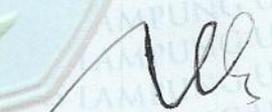
No. Pokok Mahasiswa : **1411011087**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



  
**Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**  
NIP 19600426 198703 1 001

  
**Muslimin, S.E., M.Sc.**  
NIP 19750411 200312 1 003

2. Ketua Jurusan Manajemen

  
**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP 19620822 198703 2 002

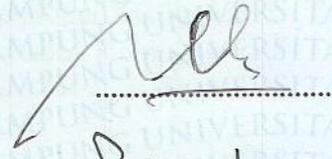
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

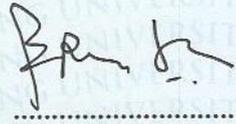
Ketua : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.** .....



Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.** .....



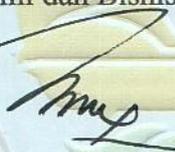
Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.** .....



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **20 Maret 2018**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nasa Dwi Anggraini

NPM : 1411011087

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

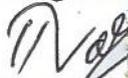
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur BEI 2012-2015

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/ meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil Penelitian/Skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung,  
Yang membuat pernyataan,

  
Nasa Dwi



## **RIWAYAT HIDUP**

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada 26 Maret 1997, sebagai anak kedua dari dua bersaudara dari pasangan Bapak Yohanes Abubakar dan Ibu Desmarina Sesunan. Penulis menempuh pendidikan dari Taman Kanak-kanak (TK) Al Azhar 18 yang diselesaikan tahun 2002, Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SD N 2 RawaLaut Teladan pada tahun 2008, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 2 Bandar Lampung lulus pada tahun 2011, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 2 Bandar Lampung yang diselesaikan tahun 2014. Saat masih SMA, penulis aktif berorganisasi dan mengikuti beberapa aktivitas organisasi yang berlaku di masa SMA.

Pada tahun 2014 penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Selama menjadi mahasiswa penulis pernah menjadi anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2017 selama 40 hari di Desa Binjai Ngagung, Kecamatan Bekri, Kabupaten Lampung Tengah.

## **MOTTO**

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”  
(QS. Al-Insyirah : 6)*

*“Tidak ada jalan mudah menuju kebebasan, dan banyak dari kita akan harus melewati lembah gelap menyeramkan. Lagi dan lagi sebelum akhirnya kita meraih puncak kebahagiaan”  
(Nelson Mandela)*

*“Change will not come if we wait for some other person or some other time. We are the ones we’ve been waiting for. We are the change that we seek.”  
(Barack Obama)*

*“Do Something Today then You willnot regret it”  
(Nasa Dwi Anggraini)*

## **PERSEMBAHAN**

*Alhamdulillahrabbi'alamin*

*Dengan segala rasa syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-*

*Nya,*

*kupersembahkan karya kecil ini*

*Untuk kedua orang tuaku tercinta Almarhum Bapak Yohannes dan Ibu*

*Desmarins, serta Kakak*

*ku tersayang Ovita Yozanna.*

*Terima kasih telah mencintai dan menyayangiku dengan penuh ketulusan, terima kasih atas segala dukungan, motivasi, dan semangat yang telah di berikan selama ini, serta doa yang tiada henti sampai pada akhirnya skripsi ini terselesaikan.*

*Almamaterku Tercinta*

*Universitas Lampung*

## SANWACANA

Alhamdulillah, segala puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015”**.

Skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis memperoleh bimbingan, bantuan serta dorongan dari berbagai pihak dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, maka dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Orang tuaku tercinta, Almarhum Papah Yohannes Abubakar dan Mamah Desmarina Sesunan, serta kakakku Ovita Yozanna terima kasih atas dukungan, kasih sayang, cinta, semangat dan doa yang selalu terpanjatkan kepada Allah SWT demi keberhasilan dan kesuksesan penulis.
2. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

3. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si. dan Ibu Yuningsih, S.E., M.M. selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi S.E.,M.Sc. selaku Pembimbing Utama terima kasih atas kesediannya memberikan waktu, bimbingan, saran, dan kritik, motivasi, pengetahuan, serta pembelajaran selama dalam proses penulisan dan penyelesaian skripsi.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc. selaku Pembimbing Pendamping terima kasih atas kesediannya memberikan waktu, bimbingan, saran, dan kritik, motivasi, pengetahuan, serta pembelajaran selama dalam proses penulisan dan penyelesaian skripsi.
6. Ibu Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si selaku Penguji Utama pada ujian skripsi, yang telah memberikan masukan dan saran dalam proses penyelesaian skripsi ini.
7. Bapak Mirwan Karim S.E.,M.M selaku Pembimbing Akademik, terima kasih atas kesediannya memberikan bimbingan, motivasi pengetahuan serta kesabarannya selama penulis menjalani masa kuliah.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmunya serta bimbingan kepada penulis selama masa kuliah.
9. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.

10. Sahabat-sahabat terbaikku sedari awal kuliah Nasya Insyiro S.E., Nindyahuda, Elfrisa Maulitia, Tri Adha, Feriska Anggrelita, Deanita Rahmalia, Farrah dan Mutia Tasla terima kasih atas kebersamaannya.
11. Teman-teman seperjuanganku, Genk Ntah, Dhissa, Fanisya Alya, Mutiara, Arini, Sekar, Elfrisa Maulitia dan lain-lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu saya dalam segala hal selama ini.
12. Genk Taichan, Merinda Putri, Cyntia Caroline, Rahmad Fajar, Rendy Vidian, Rivan, dan lain-lainnya terima kasih telah memberikan semangat.
13. Teman-teman SMAku, Chyntia Saputri, Sunita Agustina, Nurul Fajri, Indah Mahesa, Bella Juliana dan Alvita Raissa, terima kasih atas dukungan dan semangat yang telah kalian berikan sedari dulu hingga saat ini.
14. Seluruh keluarga besar Manajemen angkatan 2014, Manajemen Keuangan dan Manajemen Ganjil terima kasih atas kebersamaan, dukungan dan kekeluargaan.
15. Terima kasih untuk Almamaterku Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi kita semua.

Bandar Lampung, 8 Februari 2018

Penulis

Nasa Dwi Anggraini

## DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL.....	ii
DAFTAR GAMBAR.....	iii
DAFTAR LAMPIRAN.....	iv
<b>I. PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian.....	11
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	11
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	11
<b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b>	
2.1 Kajian Pustaka.....	12
2.1.1 Agency Theory.....	12
2.1.1.2 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ).....	14
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	15
2.1.2.1 Teori Kebijakan Dividen.....	16
2.1.2.2 Dividend Payout Ratio.....	19
2.1.3 Struktur Kepemilikan.....	19
2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial.....	21
2.1.3.2 Kepemilikan Institusional.....	22
2.1.4 Kebijakan Hutang.....	22
2.1.5 <i>Cash Position</i> .....	23
2.2 Penelitian Terdahulu.....	24
2.3 Pengembangan Hipotesis.....	26
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.....	26
2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	27
2.3.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen.....	27
2.3.4 Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen.....	28
<b>III. METODOLOGI PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	30
3.2 Metode Penentuan Sampel.....	30
3.3 Operasional Variabel Penelitian.....	31
3.3.1 Variabel Dependen.....	31
3.3.2 Variabel Independen.....	32

3.4 Pengukuran Variabel.....	33
3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel .....	34
3.5.1 Populasi Penelitian.....	34
3.5.2 Sampel Penelitian.....	34
3.6 Metode Pengumpulan Data.....	36
3.7 Metode Analisis Data.....	36
3.7.1 Statistik Deskriptif .....	36
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	37
3.7.2.1 Uji Normalitas.....	37
3.7.2.2 Uji Multikolinearitas .....	38
3.7.2.3 Uji Autokorelasi.....	38
3.7.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	39
3.7.3 Analisis Regresi Berganda.....	39
3.7.4 Pengujian Hipotesis .....	40
3.7.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	40
3.7.4.2 Uji Statistik F .....	40
3.7.4.3 Uji Statistik T.....	41

#### **IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

4.1 Hasil Penelitian .....	42
4.1.1 Statistik Deskriptif .....	42
4.1.2 Uji Asumsi Klasik.....	48
4.1.2.1 Uji Normalitas.....	48
4.1.2.2 Uji Multikolinearitas .....	51
4.1.2.3 Uji Autokorelasi.....	52
4.1.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	53
4.1.3 Analisis Regresi Berganda.....	54
4.1.4 Pengujian Hipotesis .....	56
4.1.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	56
4.1.4.2 Uji Statistik F .....	57
4.1.4.3 Uji Statistik T.....	58
4.2 Pembahasan	
4.2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen .....	60
4.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	61
4.2.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen .....	62
4.2.4 Pengaruh <i>Cash Position</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	63

#### **V. SIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Simpulan .....	65
5.2 Saran .....	67

#### **DAFTAR PUSTAKA**

#### **LAMPIRAN**

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu .....	24
3.1 Pengukuran Variabel.....	33
3.2 Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian.....	35
3.3 Daftar Sampel Penelitian .....	35
4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	43
4.2 Hasil Uji Normalitas .....	49
4.3 Hasil Uji Normalitas Setelah Ditransform .....	50
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas .....	51
4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	52
4.6 Hasil Analisis Regresi Berganda .....	54
4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	56
4.8 Hasil Uji Statistik F.....	57

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran.....	29
4.1 Gambar Uji Normalitas.....	51
4.5 Gambar Uji Heteroskedastisitas.....	54

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia 2012-2015	
2. Hasil Perhitungan Variabel Dependen Dan Variabel Independen Perusahaan Sampel Tahun 2012-2015	
3. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Dividen Perusahaan Sampel 2012-2015	
4. Hasil Perhitungan Data Kepemilikan Manajerial Perusahaan Sampel 2012-2015	
5. Hasil Perhitungan Data Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel 2012-2015	
6. Hasil Perhitungan Data Kebijakan Hutang Perusahaan Sampel 2012-2015	
7. Hasil Perhitungan Data <i>Cash Position</i> Perusahaan Sampel 2012-2015	
8. Hasil Uji Analisis Deskriptif	
9. Hasil Uji Normalitas	
10. Hasil Uji Multikolinearitas	
11. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	
12. Hasil Uji Autokorelasi	

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan industri di Indonesia saat ini menunjukkan perkembangan yang tinggi seiring dengan meningkatnya ilmu pengetahuan dan teknologi. Perusahaan industri manufaktur dapat menjadi suatu patokan untuk melihat perkembangan industri nasional yang ada di Indonesia.

Menurut (BPS : 2008) industri manufaktur merupakan industri pengolahan yaitu suatu usaha yang mengolah atau mengubah bahan mentah menjadi barang jadi ataupun barang setengah jadi yang mempunyai nilai tambah, yang dilakukan secara mekanis dengan mesin, ataupun tanpa menggunakan mesin. Perusahaan industri manufaktur dapat menjadi suatu ukuran atas perkembangan dan pembangunan industri nasional yang ada di Indonesia.

Jika suatu negara memiliki industri manufaktur yang kuat, yang dijual ke pasar ekspor maupun pasar domestik bukan lagi komoditas mentah, melainkan produk jadi. Semakin panjang proses komoditas diolah, semakin mahal dan semakin besar nilai tambah ekonomi yang dihasilkannya, mulai tenaga kerja, penerimaan negara, cadangan devisa, hingga pertumbuhan ekonomi. Maka dari itu produk-produk manufaktur yang dihasilkan mempunyai nilai tambah.

Industri manufaktur skala mikro hingga besar menunjukkan pertumbuhan yang positif. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), produksi industri

manufaktur besar dan sedang di kuartal I 2017 naik 4,00 persen dalam setahun. Adapun produksi industri manufaktur mikro kecil kwartaI 2017 tumbuh 2,50 persen dalam setahun.

Perusahaan manufaktur akan tetap eksis dan bertahan meskipun terjadi ketidakstabilan perekonomian, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan produk perusahaan manufaktur akan tetap stabil dan juga tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal. Hal ini membuat para investor tertarik untuk berinvestasi dalam sektor ini. Saat ini perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2015 berjumlah 153 Perusahaan. Dimana terdapat 4 sektor utama yaitu sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, serta sektor industri kosmetik dan barang keperluan rumah tangga juga terdapat 55 sub sektor yang terdapat didalamnya.

Secara keseluruhan setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Manajer berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001).

Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas laba perlembar yang yang didapatkan oleh mereka. Dengan begitu perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah besar akan memberikan

reputasi baik untuk perusahaan tersebut di pasar modal, sehingga mampu menarik minat investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya pada perusahaan tersebut.

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dari hasil investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan dividend payout ratio (DPR). Dividend payout ratio (DPR) digunakan karena menggambarkan perbandingan antara proporsi laba perusahaan yang akan dibagi kepada perusahaan dalam bentuk dividen dengan proporsi keseluruhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Sartono (2001) dividend payout ratio (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Hasil Perhitungan *Dividend payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur selama Tahun 2012 sampai 2015 menyatakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dinyatakan dalam DPR selama 2012-2014 menunjukkan hasil dividen yang naik turun. Akan tetapi pada akhir tahun 2015 mengalami pelonjakan dikarenakan terdapat satu perusahaan yang earning per share yang rendah sehingga ratio dividen yang dihasilkan pun cukup tinggi.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan sendiri. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan ini dapat menyebabkan adanya konflik keagenan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen, sedangkan pihak manajemen perusahaan lebih menyukai laba ditahan dengan tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham, sehingga dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemilik dengan manajer, dimana terdapat sudut pandang yang berbeda mengenai dividen. Manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen akan lebih mementingkan tujuan individu dengan cara melakukan perilaku *opportunistic*, sehingga akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan. Konflik juga dapat terjadi antara manajer dan *debtholder*, dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi *debtholder* lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. *Debtholder* khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan.

Adanya konflik-konflik keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik. Biaya-biaya tersebut dinamakan sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang

saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Keuntungan ini adalah laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Menurut Brigham (1997) *agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. Menurut Gitman (2003) bahwa *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

*Agency cost* mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Suatu ketika apabila tingkat *agency cost* tinggi maka hal ini dapat menjadi pertanda buruk bagi pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan dividen yang rendah, hal ini dikarenakan manajer akan menggunakan dana-dana secara berlebihan dan akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan.

Konflik kepentingan antara pemilik dan manajer dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan saham dalam perusahaan *go public* umumnya meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan saham oleh individu atau publik (Hanafi, 2004). Diantara struktur kepemilikan yang ada, pemegang saham institusional dan pemegang saham manajerial memiliki pengaruh yang lebih besar atas kebijakan perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya.

Kepemilikan manajerial merupakan suatu bagian atau persentase saham yang dimiliki orang dalam atau manajemen perusahaan terhadap seluruh saham

yang dikeluarkan oleh perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun yang dapat diukur dengan persentase (Rozeff, 1982).

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen didukung oleh teori keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) untuk mengurangi biaya agensi para pemegang saham meningkatkan kepemilikan manajerial untuk memiliki saham atas perusahaan. Pemberian kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham bertujuan untuk menyetarakan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Keterlibatan manajer tersebut mendorong manajer untuk bertindak secara hati-hati karena mereka akan turut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Untuk mengantisipasi manajer yang nakal, pemegang saham mengontrol tindakan manajer melalui pembayaran dividen dengan *payout* yang tinggi (Beiner, 2001). Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan yang dipimpinnya akan mempunyai peran ganda yaitu sebagai manajer sekaligus investor. Sesuai dengan teori *bird in the hand theory* posisi manajer sebagai investor lebih menyukai pendapatan dividen yang besar. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris, dan direksi perusahaan pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase (Wahidahwati, 2002).

Hasil perhitungan menunjukkan pertumbuhan total kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. Kepemilikan manajerial mengalami penurunan dari tahun 2012 sampai 2015 akan tetapi pada akhir tahun 2015 mengalami kenaikan dari 2,78% menjadi 2,84%. Kepemilikan manajerial yang berfluktuasi setiap tahun 2015 mengalami kenaikan. Hal ini serupa dengan pertumbuhan *dividend payout ratio* yang artinya bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen memiliki keterkaitan.

Pengawasan pihak perusahaan dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional yang merupakan suatu metode pengawasan yang dilakukan dan bertujuan agar pengawasan oleh para investor sebagai pemegang saham dapat ditingkatkan sehingga kinerja manajer agar lebih optimal dapat dilakukan dengan adanya kepemilikan institusional oleh perusahaan yang dapat membantu menimbulkan keserasannya antara pihak luar dan dalam perusahaan (Anggraini dan Srimindarti, 2009). Semakin besar tingkat persentase kepemilikan institusional perusahaan maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusi terhadap pihak manajemen perusahaan juga dapat menekan kemungkinan manajer dalam mencapai tujuan pribadi.

Hasil Perhitungan menunjukkan pertumbuhan total kepemilikan saham oleh institusional perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. Kepemilikan institusional terus mengalami penurunan secara berturut-turut yaitu sebesar 67,83% di Tahun 2012; 67,89% di Tahun 2013; 67,33% di Tahun 2014; dan penurunan tertinggi terjadi di tahun 2015 yaitu sebesar 67,25%. Apabila dibandingkan dengan kepemilikan manajerial pada Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa kepemilikan saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015 mayoritas dikuasai oleh kepemilikan

saham institusional. Kepemilikan institusional menguasai lebih dari 50% saham pada perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana monitoring akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer perusahaan dan meningkatkan keuntungan, serta berdampak pada *dividend payout ratio (DPR)*

Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan hutang dan cash position. Kebijakan hutang juga dapat menurunkan tingkat konflik yang terjadi antar pemilik dan manajer. Dikarenakan cadangan keuntungan lebih didahulukan untuk membayar pelunasan hutang dibandingkan untuk memberikan dividen. Dengan tingkat penggunaan hutang yang relatif besar maka perusahaan akan membayar dividen yang tidak terlalu tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham. (Nuringsih 2005).

Hasil perhitungan menunjukkan pertumbuhan hutang oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. Menunjukkan bahwa terjadi perbedaan total hutang antar perusahaan manufaktur, rata-rata hutang perusahaan manufaktur terus mengalami peningkatan dari tahun 2012 yakni 0,33 menjadi 0,34 hingga tahun 2014 naik menjadi 0,35 dan tetap stabil pada 2015 yaitu 0,35. Yang berarti penggunaan hutang perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tetap menggunakan hutang mereka diangka yang relatif stabil dan aman bagi liabilitas perusahaan.

*Cash Position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas. Perusahaan yang memiliki posisi kas kuat, semakin besar pula kemampuan membayar dividen. Namun hal tersebut tidak dapat dijadikan patokan dasar dalam penentuan besaran dividen karena untuk meningkatkan likuiditas yang dalam hal ini adalah posisi kas, perusahaan harus menurunkan *dividend payout ratio* memperkecil aliran kas keluar.

Hasil perhitungan menunjukkan pertumbuhan cash position oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2015. Menunjukkan bahwa terjadi kenaikan pada tahun 2013 namun juga terjadi penurunan di akhir tahun 2014 dan 2015 yaitu menjadi sebesar 0,15 yang tadinya berada di angka 0,21 pada tahun 2013. Hal ini memperlihatkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengolah posisi kas masih dalam kategori yang aman dikarenakan hasil rata-rata perhitungan posisi kas yang tertera pada tabel tersebut tidak terlalu tinggi.

Adanya perbedaan beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan hutang dan cash position terhadap kebijakan dividen juga menjadi alasan disusunnya penelitian ini.

Sulistianingsih (2016) menyatakan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Nuringsih (2005) kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang terhadap kebijakan dividen.

Variabel kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada penelitian Arifanto (2011), namun kontradiktif dengan penelitian Sisca (2008) dimana kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Selain itu, perbedaan juga terjadi pada variabel kebijakan hutang, pada penelitian yang dilakukan oleh Sisca (2008) menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi pada penelitian Sumanti (2015) variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada variabel cash position pada penelitian Pribadi (2012) menunjukkan cash position tidak berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka peneliti membuat suatu penelitian dengan judul **“Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang & Cash Position terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur BEI 2012-2015**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan permasalahan penelitian ini adalah: Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2015?

### **1.3 Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian**

#### ***1.3.1 Tujuan Penelitian***

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015.

#### ***1.3.2 Manfaat Penelitian***

1. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam proses menjual atau membeli saham
2. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan referensi kepada para peneliti selanjutnya, baik dijadikan sumber referensi maupun sebagai wawasan keilmuan yang dapat mendukung kegiatan akademis
3. Bagi penulis penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana pembelajaran dalam penulisan karya ilmiah sekaligus pendalaman pemahaman tentang materi yang didapatkan dari kegiatan perkuliahan.

## **II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

### **2.1 Kajian Pustaka**

#### **2.1.1. *Agency theory***

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan agency relationship dan masalah- masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). Agency relationship merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga.

Teori Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan konflik diantara keduanya. Perbedaan kepentingan mengakibatkan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan kurang mengakomodasi kepentingan pihak pemegang saham. Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen mengenai laba perusahaan. Pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen. Di satu sisi, pihak manajemen perusahaan lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagikan ini dapat digunakan sebagai modal

untuk ekspansi perusahaan. Hal inilah biasa dikenal dengan *agency problem* (masalah keagenan).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manager, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan *cost* pengeluaran yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan Kepemilikan Managerial, dengan menggunakan kebijakan hutang dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Dengan memberikan kesempatan manager untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham.

Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manager agar bertindak secara berhati-hati karena mereka menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manager akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. *Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan Institutional dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Dengan kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja managerial (Sisca, 2008).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* dapat berupa :

1) Pengeluaran untuk Memantau Tindakan Manajer (*The Monitoring Expenditureby The Principal*).

Biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen.

2) The Bonding Cost

Biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi

mekanisme yang menjamin bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan prinsipal.

### 3) Residual Lost

Pengorbanan karena hilangnya atau berkurangnya kesempatan untuk memperoleh laba karena dibatasinya kewenangan atau adanya perbedaan keputusan antara principal dan agent.

Terdapat beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk menyejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook dalam Ramadhani (2016) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen. Namun bila biaya monitoring tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga yaitu debtholders. Ketiga melalui peningkatan dividen payout ratio bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding menurut Jensen dan Meckling (1976).

#### **2.1.1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu “sinyal“ kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang.

### **2.1.2 Kebijakan Dividen**

Dividen adalah laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemilik modal atau pemegang saham sebagai konsekuensi atas penyertaan modal mereka pada perusahaan yang bersangkutan. Ambarwati (2010) menyatakan dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. Dividen ditentukan berdasarkan keputusan dalam rapat umum pemegang saham, dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin perusahaan. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sartono, 2001).

Manajer memiliki peran yang sangat penting dalam pengambilan keputusan atas kebijakan dividen, dan manajer juga harus ingat bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu cara untuk memakmurkan para pemegang saham adalah dengan memaksimalkan *profit* dan membaginya dalam bentuk dividen. Saat nilai dividen meningkat maka jumlah laba yang ditahan untuk reinvestasi semakin kecil dan saat nilai dividen

rendah maka para pemegang saham akan berpikir mengenai investasinya di perusahaan tersebut, sehingga dibutuhkan suatu kebijakan dividen yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2001) kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara keadaan saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Djohanputro (2008) terdapat dua bentuk dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Secara teknis, perusahaan membagi dividen tunai dalam bentuk cek atau transfer rekening. Bagi perusahaan terbuka (perusahaan yang sudah *go public*) pada umumnya pembayaran dilakukan dengan menggunakan cek, sedangkan bagi perusahaan tertutup seperti perusahaan keluarga pembayaran dilakukan dengan menggunakan transfer rekening.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham baru dan tidak berbentuk uang tunai. Pembayaran dividen dalam bentuk saham mengakibatkan tidak ada uang yang mengalir keluar perusahaan, yang terjadi adalah naiknya jumlah saham yang dimiliki pemegang saham

### **2.1.2.1 Teori Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen masih merupakan kontroversi yang ditandai dengan adanya teori kebijakan dividen yang masih beragam. Menurut Brigham dan Houston (2001) teori kebijakan dividen yang berkembang diantaranya:

### 1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Lebih lanjut Modigliani-Miller berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani-Miller juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan.

### 2. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut Gordon dan Lintner dalam Djohanputro (2008) ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

### 3. Teori Preferensi Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran dividen. Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas.

Penentuan kebijakan dividen dilakukan oleh manajer dengan mempertimbangkan beberapa faktor diantaranya (Sartono, 2001):

#### 1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengeluaran utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

## 2. Likuiditas

Dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.

## 3. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas dan likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan meminjam yang lebih besar dan fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan dalam membayar dividen.

## 4. Keadaan Pemegang Saham

Manajer harus dapat mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang

saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah.

## 5. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga. Dengan demikian risiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibanding dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

### ***2.1.2.2 Dividend Payout Ratio***

Menurut Sutrisno (2005) *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Menurut Riyanto (2001) *dividend payout ratio* merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend*. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas.

### ***2.1.3 Struktur Kepemilikan***

Struktur kepemilikan merupakan berbagai macam pola dan bentuk dari kepemilikan suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki

oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan mencerminkan proporsi kepemilikan perusahaan.

Menurut Sugiarto (2009) struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk melakukan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur, serta corporate governance dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer.

Struktur kepemilikan memengaruhi besarnya pembayaran dividen dari dua sisi. Pertama, ketika kepemilikan perusahaan terkonsentrasi (hanya ada beberapa pemilik), *asymetric information* antara orang dalam dan orang luar perusahaan relatif kecil sehingga manajer tidak perlu menggunakan dividen untuk menyampaikan informasi. Hal ini terlihat dari kecil dan jaranganya dividen pada perusahaan keluarga dimana pemilik utama merupakan manajer dari perusahaan tersebut, serta pada perusahaan besar yang dikontrol oleh bank atau kelompok industri cenderung besar dividennya.

Alasan kedua, selain karena kecilnya *asymetric information*, adalah karena tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol yang rendah pada perusahaan privat dan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi sedangkan pada perusahaan publik, tingkat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol memunculkan masalah agensi. Masalah agensi akan semakin membesar ketika kepemilikan perusahaan terlalu menyebar karena pada pola seperti itu insentif pemilik untuk mengontrol manajer akan rendah. Salah satu cara untuk

mengurangi masalah agensi karena penyebaran kepemilikan perusahaan adalah dengan melakukan pembayaran dividen.

Sugiarto (2009) mengemukakan bahwa kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *dividend payout ratio*. Pengertian dari masing-masing kepemilikan akan dijelaskan sebagai berikut.

### ***2.1.3.1 Kepemilikan Manajerial***

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Yang berarti semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan lebih fokus pada kepentingan pemegang saham yaitu mereka sendiri

Menurut (Han *et all.*,1999) ketika kepemilikan manajerial meningkat, maka kepentingan mereka sejajar dengan para pemegang saham luar. Dengan demikian, meningkatnya kepemilikan manajerial akan menurunkan biaya agensi.

Semakin besar tingkat kepemilikan oleh pihak manajerial yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi bagian dari pemilik perusahaan, maka akan mengakibatkan *agency cost* yang semakin kecil, dikarenakan pihak manajerial tersebut merangkap menjadi pemilik perusahaan sehingga dapat meminimalisir biaya pengawasan didalam perusahaan tersebut.

### **2.1.3.2 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi atau lembaga dari luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya. Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam kepemilikan institusional. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat. Semakin besar kepemilikan, institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen, akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen.

### **2.1.4 Kebijakan Hutang**

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan utang sering diukur dengan debt ratio. Dengan perhitungan Total hutang dibagi dengan total aktiva.

Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak e kreditor dan semakin besar biaya utang atau biaya bunga yang harus dibayar perusahaan.

Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan debt akan mengurangi konflik antara shareholders dan agen. Ditinjau dari free cash flow hypothesis, bila perusahaan mempunyai cukup banyak cash flow dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan perquisites atau tindakan manajemen untuk menggunakan cash flow tersebut demi kepentingan sendiri. Adanya pihak ketiga (debtholders) diharapkan membantu mengurangi tindakan perquisites ini.

Kebijakan utang lebih efektif dalam mengurangi agency cost of equity karena adanya legal liability dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen di satu sisi tidak mempunyai legal liability kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan dividen.

### ***2.1.5 Cash Position***

*Cash position* merupakan rasio yang diukur dengan perbandingan antara total kas dengan laba bersih setelah pajak. Untuk dapat membayar dividen diperlukan perusahaan yang mempunyai aliran kas yang kuat. Ini merupakan faktor yang mampu dipantau oleh manajemen perusahaan agar dapat menetapkan keputusan dividen.

Sutrisno (2001) menyatakan posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Permasalahan berkenaan dengan kebijakan dividen telah banyak diteliti sebelumnya.

Beberapa penelitian terdahulu tersebut yang dijadikan sebagai landasan penelitian ini. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

**TABEL 2.1 RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU**

<b>No. (1)</b>	<b>Peneliti (2)</b>	<b>Variabel (3)</b>	<b>Alat Analisis (4)</b>	<b>Hasil (5)</b>
1.	Nuringsih (2005)	Variabel dependen: Kebijakan dividen Variabel independen: Kepemilikan manajerial,kebijak an utang,ROA,dan ukuran perusahaan	Regresi	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan utang dan ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.	Sisca (2008)	Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan Variabel dependen: Kebijakan dividen	Regresi	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan namun ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
3.	Arifanto (2011)	Variabel dependen: Kebijakan dividen Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>collateralizable assets</i> , kebijakan hutang dan firm size	Regresi	Kepemilikan manajerial, <i>collateralizable assets</i> , kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap <i>DPR</i> . Kepemilikan institusional dan firm size berpengaruh positif terhadap <i>DPR</i> .
4.	Anggit (2012)	Variabel dependen: Kebijakan dividen Variabel independen: <i>Cash position, firm size, growth opportunity, owners hip dan return on asset</i>	Regresi	ROA dan ownership berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i> . <i>firm size</i> dan <i>cash position</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>DPR</i> . <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>DPR</i> .
6.	Sari (2016)	Variabel dependen: Kebijakan dividen Variabel independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas	Regresi	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional, <i>free cash flow</i> & profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial yang meningkat dipandang dapat mengurangi agency cost sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk dibagikan sebagai dividen. Menurut penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yang menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepemilikan oleh pihak manajerial maka pihak manajerial akan cenderung mengalokasikan dananya pada laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa yang akan datang dari pada dibagikan sebagai dividen.

Hal ini serupa dengan penelitian yang dilakukan Sari (2016) mengenai teori keagenan yang dimana dinyatakan apabila dengan perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi, maka disini pihak manajerial 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.

Pernyataan ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifanto (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung

menetapkan dividen dalam jumlah yang besar. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

### **2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Kebijakan Dividen**

Keterkaitan antara kebijakan dividend dan kepemilikan institusional melandasi hubungan negatif. Perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen yang tinggi maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga keberadaan institusi sebagai mekanisme *monitoring* dipandang tidak dibutuhkan lagi (putri dan nasir, 2006).

Penelitian Crutchley *et al.* (1999) didukung oleh Sisca Trisianty (2008) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: 5;Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### **2.3.3 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen**

Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dalam Nuringsih (2005) menemukan mekanisme substitusi antara utang dengan dividen. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan

dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan utang memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dikonfirmasi oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003). Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Penggunaan utang dalam menurunkan konflik antar manajer dengan pemilik akan menggeser konflik antara pemilik dan kreditor. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen**

#### **2.3.4 Pengaruh *Cash Position* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Cash Position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan.

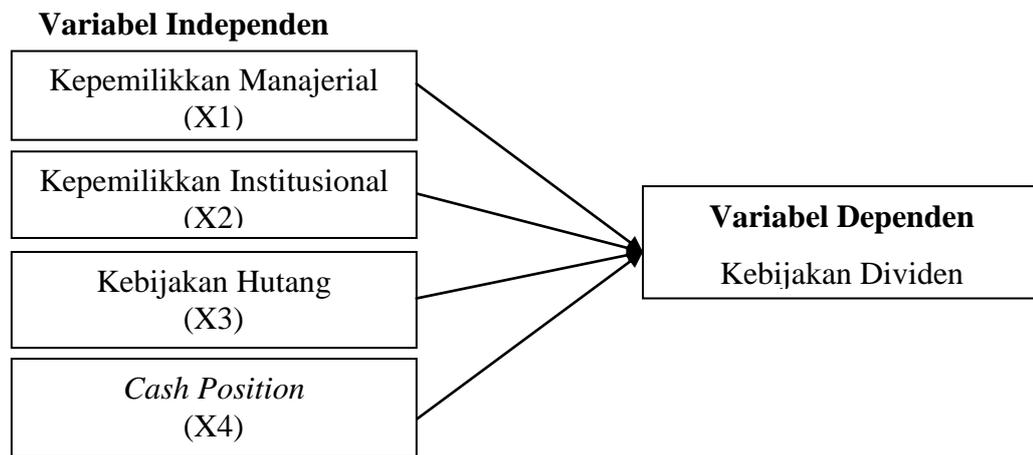
Bagi sejumlah perusahaan yang mempunyai kas tinggi maka akan semakin besar pula kemampuannya dalam memutuskan untuk membagikan dividen. Keputusan tersebut dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen.

Dividen merupakan cash outflow, dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Sudarsi, 2002).

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : *Cash Position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

Berdasarkan tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis maka konsep dari penelitian ini dapat dirumuskan melalui bagan kerangka pemikiran pada Gambar 2.1 berikut



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Penelitian ini menyajikan data dalam jenis data sekunder . Data sekunder merupakan data yang tidak langsung diperoleh dari pihak pertama. Sumber data penelitian ini berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan panduan lain sebagai referensi yang dapat menunjang penulisan skripsi ini.

#### **3.2. Metode Penentuan Sampel**

Pemilihan sampel diseleksi secara *purposive sampling* dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk memperoleh sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Teknik *purposive sampling* merupakan salah satu pengambilan sampel non probabilitas dimana teknik pemilihan secara tidak acak yang informasinya diperoleh berdasarkan pertimbangan tertentu dan umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Penelitian ini mengambil sampel dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama empat tahun berturut-turut periode 2012-2015.

### 3.3. Operasional Variabel Penelitian

Konsep dasar dari definisi operasional mencakup pengertian untuk mendapatkan data yang akan dianalisis dengan tujuan untuk mengoperasionalkan konsep-konsep penelitian menjadi variabel penelitian serta cara pengukurannya. Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 3.3.1. Variabel Dependen (Y)

##### a. Dividend Payout Ratio

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Sartono (2001) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang.

Kebijakan dividen dihitung menggunakan rasio *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham. *Dividend payout ratio* (DPR) dihitung dengan rumus (Saragih *et al.*, 2005):

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Perlembar saham}}{\text{Laba Persaham}}$$

(Saragih *et al.*, 2005):

### 3.3.2. Variabel Independen (X)

#### a. Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manajerial merupakan porsi kepemilikan saham pihak manajemen. Pihak manajemen tersebut yaitu manajemen yang terlibat pada metode mengambil suatu keputusan pada perusahaan. Dalam mekanisme pengurangan daripada *agency conflic* dapat menggunakan variabel Pengaruh kepemilikan manajerial. Biaya keagenan (*agency cost*) yang dapat meningkatkan hutang didalam perusahaan sekiranya dapat dikurangi dengan dilakukannya peningkatan kepemilikan manajerial (Anggarini dan Srimindarti,2009).

$$MJRL = \frac{(\sum \text{saham direksi dan manajer}) \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

#### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi seperti perusahaan dana pensiun, perusahaan asuransi, bank, dll. Institusi tersebut biasanya dapat menguasai mayoritas saham perusahaan karena memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan para pemegang saham lainnya.

$$INST = \frac{(\sum \text{Saham Institusional}) \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$$

(Anggarini dan Srimindarti,2009).

c. Kebijakan Hutang

Hutang (liability) telah didefinisikan oleh Financial Accounting Standards Board (FASB) sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan akan terjadi di masa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha lain di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa masa lalu (Smith & Skousen, 1992).

$$\text{Debt to Total Aset Ratio} = \sum \frac{\text{Hutang}}{\text{Aset}}$$

(Nuringsih, 2005)

d. *Cash Position*

Posisi kas adalah hal yang sangat menjadi pertimbangan semua perusahaan sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan besaran dividen yang dibayarkan. Kemampuan besarnya perusahaan dalam pembayaran dividen adalah cerminan dari seberapa kuat posisi kas perusahaan tersebut.

$$\text{Cash Position} = \frac{\sum \text{kas}}{\sum \text{Aset}}$$

(Anggit, 2012)

### 3.4 Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan pengukuran rasio bagi setiap variabel dependen maupun independennya yang dirangkum dalam Tabel 3.1 sebagai berikut:

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Kebijakan Dividen	Perbandingan antara <i>dividend pershare</i> dengan <i>earningpershare</i>	$\frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$	Rasio

Kepemilikan Manajerial	Proporsi saham yang dimiliki manajemen	$MFR = \frac{\sum \text{Saham manajerial} \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional	Proporsi saham yang dimiliki oleh institusi	$INST = \frac{\sum \text{Saham Institusional} \times 100\%}{\sum \text{Saham Beredar}}$	Rasio
Kebijakan Hutang	Perbandingan antara total asset dan total hutang	$DAR = \frac{\sum \text{Utang}}{\sum \text{Asset}}$	Rasio
Cash Position	Perbandingan antara total kas dan asset	$\text{Cash Position} = \frac{\sum \text{Kas}}{\sum \text{Asset}}$	Rasio

### 3.5 Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

#### 3.5.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 153 perusahaan.

#### 3.5.2 Sampel Penelitian

Pertimbangan atau kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan, yaitu 2012, 2013, 2014, dan 2015.
2. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan secara konsisten yang berakhir pada 31 Desember selama periode pengamatan
3. Perusahaan manufaktur yang memberikan informasi tentang adanya pemisahan kepemilikan saham antara kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusi beturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015
4. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten membagikan dividen tunai selama empat tahun penelitian yaitu 2012, 2013, 2014, 2015.

Berdasarkan penelitian diatas, maka pemilihan sampel seperti terlihat pada Tabel 3.2

Tabel 3.2 Menjelaskan kriteria populasi penelitian dan kriteria dari sampel yang digunakan:

**TABEL 3.2 KRITERIA PEMILIHAN SAMPEL PENELITIAN**

<b>Kriteria Sampel</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan 2015.	153
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan annual report secara konsisten dari tahun 2012 sampai dengan 2015.	(36)
Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara berturut-turut dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015	(69)
Perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen tunai pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2015	(36)
<b>Total sampel penelitian</b>	<b>12</b>
<b>Tahun Pengamatan</b>	<b>4 tahun</b>
<b>Total sampel akhir perusahaan</b>	<b>48</b>

Sumber: data sekunder yang diolah

Setelah melalui kriteria, maka diperoleh total sampel penelitian sebanyak 23 perusahaan dengan masa pengamatan selama 4 tahun, perusahaan tersebut yaitu seperti terlihat pada Tabel 3.3

**Tabel 3.3 DAFTAR SAMPEL PENELITIAN**

<b>No.</b>	<b>Kode Saham</b>	<b>Nama Emiten</b>
1	CTBN	Citra Tubindo Tbk
2	LION	Lion Metal Works Tbk.

3	LMSH	Lionmesh Prima
4	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara
5	TRST	Trias Sentosa Tbk.
6	ASII	Astra Internasional Tbk.
7	INDS	Indospring Tbk.
8	INDF	Indofood CBP Sukses Makmur
9	SKLT	Sekar Laut Tbk
10	GGRM	Gudang Garam Tbk.
11	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
12	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (data diolah)

### 3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dengan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yaitu dengan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti buku, jurnal, dan literatur lain yang berkaitan dengan penelitian. Dokumentasi dilakukan dengan menggunakan data arsip laporan keuangan yang terdapat pada website (BEI).

### 3.7 Metode Analisis Data

Metode analisis data dilakukan dengan uji statistik menggunakan regresi linier berganda. Hubungan fungsional antara satu variabel terikat dengan variabel bebas dapat dilakukan dengan regresi linier berganda. Sebelum menggunakan model regresi linear berganda dalam menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik.

### **3.7.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan cara untuk menggambarkan dan menyajikan informasi dari sejumlah besar data. Statistik deskriptif dapat mengubah data mentah menjadi informasi yang dapat menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi variabel. Sedangkan standar deviasi menunjukkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2006).

### **3.7.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas

#### **3.7.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2006). Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah dengan uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Kriteria penilaian untuk uji normalitas dengan menggunakan uji statistik non parametrik kolomogrov-Smirnov K-S) adalah sebagai berikut:

- a. Jika signifikan hasil perhitungan data ( $\text{Sig} > 5\%$ ), maka data terdistribusi dengan normal .
- b. Jika signifikansi hasil perhitungan data ( $\text{Sig} < 5\%$ ), maka data tidak terdistribusi dengan normal.

### 3.7.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas menandakan model regresi tersebut mengandung gejala multikolinier. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen

Cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $< 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $> 10$ .

### 3.7.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2006). Alat analisis yang digunakan adalah uji *Durbin-Watson Statistic* dengan prosedur *Consrhane-Orcutt*, yang dinyatakan dengan ( $\rho$ ). Untuk mengetahui terjadi atau tidak autokorelasi dilakukan dengan membandingkan nilai statistik hitung *Durbin-Watson* pada perhitungan regresi dengan statistik tabel *Durbin Watson* pada tabel. Hasil

penghitungan *Durbin-Watson* ( $d$ ) di bandingkan dengan nilai  $d$  tabel pada  $\alpha = 0,05$ . Tabel  $d$  memiliki dua nilai, yaitu batas atas ( $d_U$ ) dan nilai batas bawah ( $d_L$ ) untuk berbagai nilai  $n$  dan  $k$ . Pengujian *Durbin-Watson* ( $d$ ) di lakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

$d < d_L$  : terjadi autokorelasi positif dalam model

$d_L < d < d_U$  : jatuh pada daerah keragu-raguan

$d_U < d < 4-d_U$  : tidak terjadi autokorelasi baik positif ataupun negatif

$4-d_U < d < 4-d_L$  : jatuh pada daerah keragu-raguan

$4-d_L < d$  : terjadi autokorelasi negatif dalam model

#### **3.7.2.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedositas atau tidak terjadi heteroskedastisitas, dan jika varians berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedasitas (Ghozali, 2006).

#### **3.7.3 Analisis Regresi Berganda**

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$$

Keterangan:

$Y = Dividend Payout Ratio$  (DPR)

$X_3 = Debt To Asset Ratio$  (DAR)

$\alpha =$  Konstanta

$X_4 = Cash Position$  (CP)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 =$  Koefisien Regresi

$X_1 =$  Kepemilikan Manajerial (MNJR)

$X_2 =$  Kepemilikan Institusional (INST)

### **3.7.4 Pengujian Hipotesis**

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan, maka dilakukan uji determinasi, uji F dan uji statistik T.

#### **3.7.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

#### **3.7.4.2 Uji Statistik F**

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersama-sama). Pada tingkat signifikansi sebesar 5%, maka kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

1. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dan nilai signifikan  $F < 0,05$  ( Sig = 0,05) maka  $H_a$  diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  dan nilai signifikan  $F > 0,05$  ( Sig = 0,05) maka  $H_0$  diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

#### 3.7.4.3 Uji Statistik T

Uji hipotesis dengan menggunakan uji-t pada dasarnya untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Uji t-statistik biasanya berupa pengujian hipotesis:

$H_0$  = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebas

$H_a$  = Variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas Pengujian dua arah

dalam tingkat signifikansi = 5% dan  $df = n - k$  ( $n$  = jumlah observasi,  $k$  = jumlah parameter), maka hasil pengujian akan menunjukkan:

- 1) Apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan tingkat signifikansi = 0,05, maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.  
Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan tingkat signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima, artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian data dan hasil pembahasan pada bab sebelumnya tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan *cash position* perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015.

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai alat uji hipotesis dengan bantuan SPSS versi 16. Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Hal ini berarti kepemilikan saham oleh manajerial menentukan besar kecilnya dividen perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

2) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan bukan merupakan faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen sehingga tidak akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang

saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

3) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kebijakan hutang perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi cenderung akan memperkecil pembayaran dividen kepada pemegang saham, karena beberapa banyak keuntungan yang didapatkan akan disesuaikan dengan dana cadangan untuk membayar hutang, maka kebangkrutan dapat dicegah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

4) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial posisi kas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya variabel *cash position* ini pada suatu perusahaan tidak menentukan ketetapan kebijakan dividen dikarenakan apabila perusahaan memiliki aliran kas yang cukup baik maka perusahaan akan memilih untuk sebagai cadangan laba perusahaan demi kepentingan perusahaan daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa posisi kas perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

## 5.2 Saran

Berdasarkan dari hasil simpulan yang diperoleh, maka beberapa saran yang diberikan peneliti bagi pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut :

1) Bagi pihak manajemen, sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan Dividen agar terlebih dahulu memperhatikan variabel kepemilikan manajerial. Karena variabel kepemilikan manajerial terbukti mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dan dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan.

2. Bagi pihak investor, bahwa dividen yang dibagikan merupakan sinyal positif bagi investor yang berarti perusahaan mampu membukukan laba yang besar, sehingga dividen dibagikan merupakan sinyal positif bagi pasar yang mengakibatkan harga saham naik. Investor sebaiknya juga lebih memperhatikan kepemilikan manajerial dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, karena kepemilikan manajerial terbukti mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode penelitian, sehingga jumlah sampel yang didapat lebih banyak dan mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik. Selain itu pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi lain dari variabel siklus hidup perusahaan seperti umur perusahaan, serta menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti profitabilitas, leverage, dan free cash flow.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifanto, Nur Imam. 2011. "Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9. No 2.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi 1. Yogyakarta. Ekonisia.
- Al Gharaibeh M., Zurigat Z., & Al Harahsheh K. 2013. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordan Companies. *Journal of Contemporary Research In Business* Vol. 4, No. 9
- Ambarwati, Sri Dwi. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama. Yogyakarta. Graha Ilmu.
- Anggie Noor Rahmad & Dul Muid. 2013. Pengaruh Struktur Kepelimitan, Leverage dan Return On Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi* Vol. 2, No. 3
- Anggarini, Novita dan Srimindarti, Ceacilia. 2009. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Hut bang Terhadap Kepemilikan Managerial. *Kajian Akuntansi*. 1(2): h: 1-20
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Yogyakarta. Ekonisia.
- Bambang Supomo dan Nur Indriantoro, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Cetakan Kedua, Yogyakarta; Penerbit BFEE UGM.
- Bambang Sugeng. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Tahun 14, No.1
- Beiner, Stefan. 2001." Theories and Determinants of Dividend Policy available".
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta. Erlangga.
- Djohanputro, Bramantyo. 2008. *Manajemen Keuangan Korporat*. Jakarta. PT Mitra Kesjaya

- Damayanti, Istriana. 2006, "Analisis Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Universitas Islam Indonesia*. Vol 6. No. 1
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance*. 10 edition. Addison Wesley.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Han Ki C., Lee Suk Hun, & Suk David Y. 1999. Institutional Shareholders and Dividends. *Journal of Financial and Strategic Decisions* Vol. 12, No. 1
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE.
- Hayati, Nurul. 2016. "Pengaruh *cash position, return on asset, return on equity, debt to equity Ratio, current ratio, asset growth* terhadap *divident payout ratio* Pada perusahaan manufaktur sektor industri". *Jurnal Spread*. Volume 6 Nomor 1
- Jensen, M.C. and Meckling W.H. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 76
- Masdupi, Erni dan Risma Ningsih. 2015. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Institusional, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol. 4 No. 1.
- Murhadi, R Warner, dan Liliana Wijaya. 2008. "Studi Pengaruh Good Corporate Governance, Analyst Coverage, dan Tahapan Daur Hidup Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Vol 7. No. 3.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*". Vol. 2. No. 2. Pp 103-123
- Doddy Setiawan Bandi Bandi Lian Kee Phua Irwan Trinugroho. 2016. "Ownership structure and dividend policy in Indonesia", *Journal of Asia Business Studies*, Vol. 10 Iss 3 pp. 230 - 252
- Obradovich John & Gill Amarjit. 2012. Corporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the Amount of Dividends. *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887
- Putri, Imanda F. Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan

Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan  
*Prosiding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang 23-26 Agustus, hlm 1-25

Pribadi, Satria Anggit. 2012. “*Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset terhadap dividend payout ratio*”. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang

Rosdini, Dini, 2009. *Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Divident Payout Ratio. Working Paper In Accounting and Finance*. Universitas Padjajaran

Riyanto, Bambang, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE

Saragih, Ferdinand D, Adler H Manurung, dan Jonni Manurung. 2005. *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis Teori dan Aplikasi*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo.

Sartono, A. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.

Sisca, Dewi. 2008. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10. No. 1.

Sari, Purnama dan Budiasih. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, free cash flow, dan Profitabilitas pada Kebijakan dividen”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.15.3 pp 2439-2466

Sinarmayarani, Adhita. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. ISSN : 2461-0593

Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9, No.1, Hal. 76-88.

Sulistianingsih, Dwi Elok.2016. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Volume 5, Nomor 12, Desember 2016

Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Edisi Permata. Yogyakarta. Graha Ilmu

Suharli, Michell. 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set*

Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), h:

- Sumanti, Chiquita. 2015. “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal EMBA*. Vol.3 No.1 Maret 2015, Hal.1141-1151
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol.10, No. 1 Maret. Hal. 67-82.
- Sutrisno. 2001. “Analisis Faktor – faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal TEMA* , II (1).
- Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Ekonisia.
- Roring, Rio dan Sautama Rio. 2014. “Pengaruh Biaya Agency dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. *FIESTA*. Vol. 2. No. 2. Pp 63-67.
- Wahidahwati, Januari. 2002. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5. No. 1.
- Yulia Efni. 2009. Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Managerial, dan Aliran Kas Bebas pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fakultas Ekonomi Universitas Riau. Pekanbaru
- Zulaikah, Ninik, dan Mienati Somya Lasmana. 2013. “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Pembayaran Dividen dan Efek Moderasi Penurunan Tarif PPh Dividen WPOP Dalam Negeri”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 15. No. 2. pp. 95-105.

<http://www.idx.co.id/>

<http://www.bps.go.id/>