

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
*LEVERAGE RASIO* DAN *DEBT TO EQUITY RASIO*  
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN INISIASI PERUSAHAN**

**Tesis**

**Oleh  
Rahmat Pranoto**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

## **ABSTRACT**

### **THE INFLUENCE OF MANAGERIAL OWNERSHIP STRUCTURE, INSTITUTIONAL OWNERSHIP STRUCTURE, LEVERAGE RATIO AND DEBT TO EQUITY RATIO AGAINST DIVIDEND INITIATION POLICIES**

**By**

**Rahmat Pranoto**

This study aims to determine the effect of managerial ownership structure, institutional ownership, leverage ratio and debt to equity ratio to dividend policy on company initiation. Secondary data of companies listed on the Indonesia Stock Exchange, namely the annual financial data of manufacturing companies from 2010 to 2018. The purposive sampling method is used to determine sample data. Companies that enter the criteria are 53 research samples. Data analysis of this study uses logistic regression statistically processed using the IBM SPSS 20. The results of this study indicate that the structure of managerial ownership, institutional ownership structure does not affect the dividend initiation policy of company. This is because its existence is considered not able to suppress agency problems in accordance with the arguments of the agency cost model theory. This situation is allegedly due to the ownership structure in public companies in Indonesia generally dominated by institutional holding that is not independent with management. Leverage ratio also does not affect the dividend initiation policy of company, this is because the greater the company's dependence on external funds, the more intense supervision will be provided by the fund provider so as to reduce agency problems between management and shareholders. Debt to Equity ratio affects the dividend initiation policy of company. This is because the debt made by the company will give a positive signal to the shareholders. Its use aims to provide benefits which ultimately have an impact on the company's dividend payments.

**Keywords:** ownership structure, capital structure, dividend initiation

## ABSTRAK

### PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, *LEVERAGE* RASIO DAN *DEBT TO EQUITY* RASIO TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN INISIASI PERUSAHAAN

Oleh

**Rahmat Pranoto**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* rasio dan *debt to equity* rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Data sekunder perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu data keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018. Teknik *purposive sampling method* digunakan untuk penentuan data sampel. Perusahaan yang masuk kriteria adalah sebanyak 53 sampel penelitian. Analisis data penelitian ini menggunakan regresi logistik yang diolah secara statistik dengan menggunakan program IBM SPSS 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Hal ini dikarenakan keberadaannya dianggap tidak mampu menekan *agency problem* sesuai dengan argumen dari teori *agency cost model*. Keadaan ini diduga karena struktur kepemilikan di lingkungan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia umumnya didominasi oleh *institutional holding* yang tidak independen dengan pihak manajemen. *Leverage* rasio juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan, hal ini dikarenakan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal, maka akan semakin intensif pula pengawasan oleh penyedia dana tersebut sehingga memperkecil *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham. *Debt to Equity* rasio berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Penggunaannya bertujuan untuk memberikan keuntungan yang pada akhirnya berdampak pada pembayaran deviden perusahaan.

**Kata Kunci:** struktur kepemilikan, struktur modal, deviden inisiasi

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
*LEVERAGE* RASIO DAN *DEBT TO EQUITY* RASIO  
TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN INISIASI PERUSAHAN**

**Oleh  
Rahmat Pranoto**

**Tesis  
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar  
Magister Sains Akuntansi**

**Pada  
Program Studi Magister Ilmu Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2019**

Judul Tesis : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MANAJERIAL, STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE RASIO DAN DEBT TO EQUITY RASIO TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN INISIASI PERUSAHAAN**

Nama Mahasiswa : **Rahmat Pranoto**

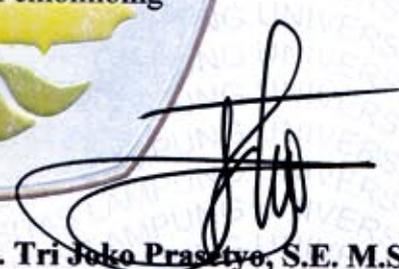
Nomor Pokok Mahasiswa : 1721031021

Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi

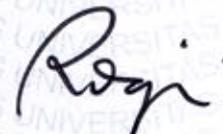
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



  
**Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**  
NIP 19620612 199010 2 001

  
**Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E. M.Si., Akt.**  
NIP 19620428 200003 1 001

2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi

  
**Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.**  
NIP 19750620 200012 2 001

**MENGESAHKAN**

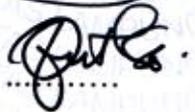
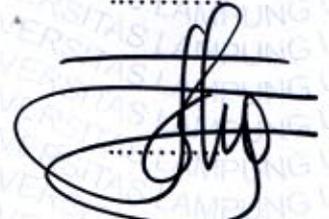
**1. Tim Penguji**

**Ketua : Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**

**Sekretaris : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.**

**Penguji Utama : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA.**

**Anggota Penguji : Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.**



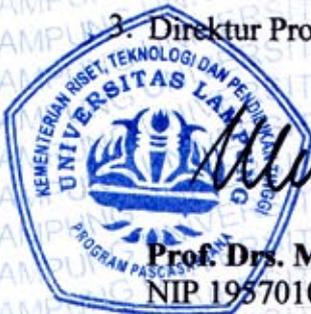
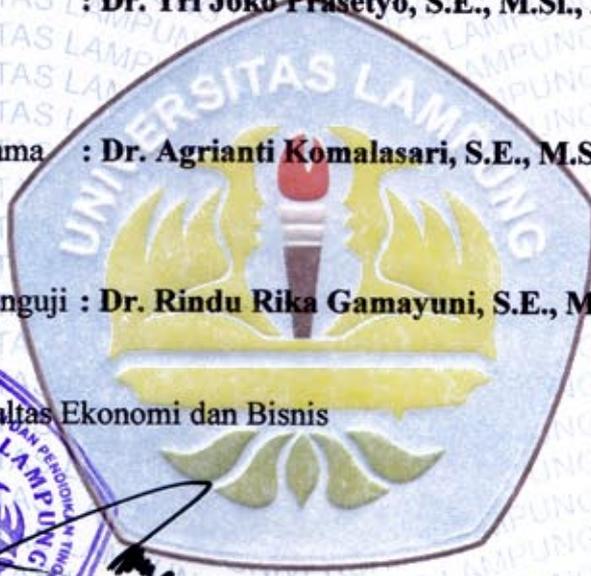
**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**

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

**3. Direktur Program Pascasarjana**

**Prof. Drs. Mustofa, M.A., Ph.D.**  
NIP 19570101 198403 1 020

**Tanggal Lulus Ujian Tesis: 23 Mei 2019**



## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rahmat Pranoto

NPM : 1721031021

Jurusan : Magister Ilmu Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Tesis yang berjudul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Leverage Rasio, dan Debt to Equity Rasio Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan”** adalah benar hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya penulis lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *plagiarisme*. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 23 Mei 2019



**Rahmat Pranoto**  
NPM 1721031021

## **RIWAYAT HIDUP**

Rahmat Pranoto, dilahirkan di Tanjung Bintang, Kabupaten Lampung Selatan pada tanggal 04 Oktober 1981, merupakan anak kedua dari empat bersaudara buah hati dari pasangan Bapak Marjono dan Ibu Tursinah.

Pendidikan Sekolah Dasar diselesaikan pada tahun 1993 di SDN 3 Karang Anyar, Kabupaten Lampung Selatan, kemudian Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama diselesaikan pada tahun 1996 di SMPN 20 Bandar Lampung, Kota Bandar Lampung. Selanjutnya Sekolah Menengah Umum diselesaikan pada tahun 1999 di SMU Gajah Mada, Kota Bandar Lampung. Pada tahun 2006, penulis mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Lampung. Kemudian pada tahun 2017, penulis terdaftar sebagai mahasiswa pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Selanjutnya, pada tanggal 23 Mei 2019 penulis dinyatakan lulus dalam ujian tesis, sehingga berhak menyandang gelar Magister Sains Akuntansi.

**"DUNIA ITU HANYA TIGA HARI....**

**Kemarin, yang tak akan terulang ceritanya...**

**Besok, yang belum tentu menemuinya...**

**Hari ini, tempat menabung amalan kita..."**

*--- Al Hasan Al Bashri ---*

**"When you talk, you are only repeating what you already know.**

**But.. if you listen, you may learn something new"**

*--- Dalai Lama ---*

Bapak.. Mamak.. yang tak mengenal kata lelah, berdo'a dan berbuat  
terbaik untuk hidupku,  
My lovely family.... I love you with all my butt (I would say "heart"  
but my butt is bigger),  
Orang yang tak terlupakan dan orang-orang yang mungkin telah  
terlupakan, cinta dan kasih sayang dalam segala bentuknya.....  
serta almamater tercinta,  
Kepada merekalah karya ini kupersembahkan, sebagai rasa syukur  
dan terima kasih yang tiada hingga.

## SANWACANA

Puji dan syukur ke hadirat Allah SWT, atas limpahan berkah dan karunia-Nya serta shalawat dan salam kepada Nabi Muhammad SAW yang selalu dinantikan syafa'atnya hingga yaumul akhir, sehingga tesis dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, *Leverage* Rasio, dan *Debt to Equity* Rasio terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan” dapat diselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah diperoleh selama penyusunan tesis ini sangat membantu mempermudah proses penyelesaiannya. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak dan Mamak, serta adik-adikku tersayang. Terima kasih atas dukungan serta do'a dalam sujud yang tak kenal lelah. Tiada kata yang dapat mewakili rasa sayang dan terima kasih atas segalanya.
2. My lovely Trisia, and my juniors kakak Andra, adek Re, dukungan dan kasih sayang kalian adalah sumber energi yang tak terhingga dalam menjalani kehidupan ini. you're my everything.
3. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt. selaku pembimbing utama yang telah banyak meluangkan waktu, ide dan saran serta pengetahuan yang sangat membantu

penulis dalam menyelesaikan tesis dan studi. Motivasi Ibu dalam menyelesaikan tesis hampir selalu terngiang di telinga.

4. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. selaku pembimbing kedua. Terima kasih sudah berkenan membimbing mahasiswa dengan pengetahuan dan kemampuan yang biasa ini, dan maaf sudah banyak menyita waktu dan pikiran demi mewujudkan cita-cita yang tidak pernah terbayangkan sebelumnya.
5. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA. selaku penguji utama yang telah banyak meluangkan waktu, kritik, saran, pengetahuan, serta bantuan dan kesempatan yang telah diberikan sehingga menambah pemahaman bagi penulis.
6. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku anggota penguji serta ketua program studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Terima kasih banyak atas motivasi yang tiada mengenal lelah. Banyak ide, pengetahuan dan semangat yang telah Ibu curahkan demi keberhasilan kami.
7. Ibu Susi, S.E., MBA, Ph.D., Akt. selaku pembimbing akademik. Terima kasih atas bimbingan, pengetahuan dan pemahaman yang penulis dapatkan selama ini.
8. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, terima kasih atas fasilitas pendidikan yang baik dan nyaman. Bangga menjadi bagian dari FEB, semoga lebih maju.
9. Seluruh staf pengajar Program Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan bekal ilmu serta pemahaman yang sangat bermanfaat bagi penulis.
10. Keluarga besarku di Jurusan Proteksi Tanaman, Fakultas Pertanian Universitas Lampung. Terima kasih atas do'a, dukungan serta semangat yang selalu tercurah.

11. Mas Andri Kasriani, S.Pd. beserta seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, terima kasih atas bantuan dan pelayanan yang baik selama proses pendidikan.
12. Sahabat-sahabat seperjuangan dalam menggapai cita-cita. Magister Ilmu Akuntansi 2017, terima kasih atas kerjasama, kompetisi, canda, tawa serta pengalaman yang saling melengkapi. Tiada hari seindah pusing bersama menyelesaikan tugas kuliah yang menumpuk dan persiapan presentasi. Jaga terus silaturahmi “Konsolidasi MIA 2017”.
13. Tetap semangat Lukmanul Hakim Rusdi, maaf kami wisuda duluan (bersama Wayan Suarte dan Eman Sulaeman). Inget hari pertama masuk kuliah, masa-masa pedekate mencari teman ngobrol.
14. Sahabat-sahabatku yang selalu kebagian susah dalam rangka penyelesaian tesis ini, Dewi, Wayan, Vera dan Virgo. Tanpa dukungan dan bantuan kalian, mungkin tesis ini masih dalam bentuk yang belum layak untuk dijilid.
15. Almamater tercinta, Universitas Lampung yang selalu penulis banggakan.

Semoga amal kebaikan, pengetahuan serta kasih sayang yang diberikan mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat berguna dan bermanfaat. Aamiin.

Bandar Lampung, Mei 2019

Penulis,

**Rahmat Pranoto**

## DAFTAR ISI

<b>Abstrak</b> .....	i
<b>Halaman Judul</b> .....	iii
<b>Lembar Persetujuan</b> .....	iv
<b>Lembar Pengesahan</b> .....	v
<b>Pernyataan Bebas Plagiarisme</b> .....	vi
<b>Riwayat Hidup</b> .....	vii
<b>Motto</b> .....	viii
<b>Persembahan</b> .....	ix
<b>Sanwacana</b> .....	x
<b>Daftar Isi</b> .....	xiii
<b>Daftar Tabel</b> .....	xvii
<b>Daftar Gambar</b> .....	xviii
<b>Daftar Lampiran</b> .....	xix

### **BAB I PENDAHULUAN**

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	6
1.2.1 Kepemilikan Manajerial .....	7
1.2.2 Kepemilikan Institusional .....	9
1.2.3 <i>Leverage</i> Rasio .....	10
1.2.4 <i>Debt to Equity</i> Rasio .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	13
1.4 Manfaat Penelitian .....	14
1.5 Pembatasan Masalah .....	14

## **BAB II LANDASAN TEORI**

2.1	Kebijakan Deviden .....	15
2.2	Struktur Kepemilikan .....	16
2.3	Struktur Modal .....	18
2.4	Deviden Inisiasi .....	19
2.5	Teori-teori tentang <i>Dividend Payout</i> .....	20
2.5.1	<i>Dividend Irrelevant Theory</i> .....	21
2.5.2	<i>Bird in the Hand Theory</i> .....	21
2.5.3	<i>Agency Theory</i> .....	22
2.5.4	<i>Pecking Order Hypothesis</i> .....	23
2.5.5	<i>Signaling Theory</i> .....	24
2.5.6	<i>Clientele Theory</i> .....	25
2.6	Pengembangan Hipotesis .....	26
2.6.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	26
2.6.2	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	27
2.6.3	Pengaruh <i>Leverage</i> Rasio Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	28
2.6.4	Pengaruh <i>Debt to Equity</i> Rasio Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	30
2.7	Kerangka Berfikir .....	32

## **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1	Jenis dan Sumber Data .....	33
3.2	Metode Pengumpulan Data .....	33
3.3	Populasi dan Sampel Penelitian .....	34
3.4	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	35
3.4.1	Deviden Inisiasi .....	35

3.4.2	Kepemilikan Manajerial .....	36
3.4.3	Kepemilikan Institusional .....	37
3.4.4	<i>Leverage</i> Raasio .....	37
3.4.5	<i>Debt to Equity</i> Rasio .....	38
3.5	Teknik Analisis Data .....	39
3.5.1	Estimasi Model Regresi Data Panel .....	40
3.6	Statistik Deskriptif .....	42
3.7	Uji Asumsi Klasik .....	42
3.7.1	Uji Normalitas .....	43
3.7.2	Uji Autokorelasi .....	43
3.7.3	Uji Multikolinieritas .....	44
3.7.4	Uji Heteroskedastitas .....	44
3.8	Analisis Regresi Linier Berganda .....	45
3.9	Uji Hipotesis .....	46
3.9.1	Uji Parsial (Uji t statistik) .....	46
3.9.2	Uji Signifikansi (Uji F statistik) .....	47
3.9.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	48

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1	Deskripsi Data .....	50
4.2	Hasil .....	51
4.2.1	Statistik Deskriptif .....	51
4.2.2	Uji Asumsi Klasik .....	53
4.2.2.1	Uji Normalitas .....	53
4.2.2.2	Uji Autokorelasi .....	54
4.2.2.3	Uji Multikolinieritas .....	55
4.2.2.4	Uji Heteroskedastisitas .....	56
4.2.2.5	Uji Determinasi $R^2$ .....	57
4.2.2.6	Uji Kelayakan Model Regresi (Uji F) .....	57
4.2.2.7	Uji Regresi (Uji t) .....	58

4.2.2.8 Pengujian Hipotesis .....	60
4.3 Pembahasan .....	61
4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	61
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	64
4.3.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Rasio terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	66
4.3.4 Pengaruh <i>Debt to Equity</i> Rasio terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan .....	68

## **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

5.1 Simpulan .....	71
5.2 Keterbatasan .....	72
5.3 Saran .....	73

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel .....	31
Tabel 4.1 Hasil Pemilihan Sampel .....	49
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel .....	51
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas .....	54
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	55
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	56
Tabel 4.7 Hasil Uji Determinasi $R^2$ .....	57
Tabel 4.8 Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) .....	58
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi (Uji t) .....	58

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Bagan Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang akan diujikan .....	32
Gambar 3.1 Pengambilan Keputusan Uji t .....	47
Gambar 3.2 Pengambilan Keputusan Uji F .....	48

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan dan tanggal pembayaran deviden inisiasi perusahaan
- Lampiran 2. Daftar sampel perusahaan dan hasil perhitungan masing-masing variabel penelitian
- Lampiran 3. Daftar sampel perusahaan dan hasil perhitungan profitabilitas sebagai korelasi
- Lampiran 4. Hasil output SPSS 20.0 *for Windows*

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Kebijakan deviden yang dilakukan oleh manajemen perusahaan berkaitan dengan penentuan berapa banyak laba yang akan dibagikan dan dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*) pada setiap periode. Weston dan Copeland (1997), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah deviden kas tahunan yang dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio ini menghitung persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham biasa berupa deviden kas. Apabila laba yang ditahan perusahaan lebih besar jumlahnya, berarti yang dibayarkan untuk deviden lebih kecil. Oleh karena itu, kebijakan deviden memiliki dampak baik bagi investor maupun perusahaan itu sendiri. Investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mendapatkan keuntungan langsung berupa *return* baik dalam bentuk deviden maupun keuntungan secara tidak langsung berupa *capital gain*.

Brigham dan Houston (2006), berpendapat bahwa isu kebijakan deviden sangat penting dengan alasan, pertama : perusahaan menggunakan deviden sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua : deviden memegang peranan penting dalam struktur permodalan perusahaan. Seorang

manajer keuangan menganalisa kebutuhan belanja yang dapat dipenuhi dari dalam perusahaan sendiri dalam menentukan kebijakan deviden. Hal ini dilakukan dikarenakan hasil operasional perusahaan yang akan diinvestasikan kembali dalam perusahaan merupakan dana milik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden. Kebijakan deviden juga terkait dengan masalah keagenan, pemegang saham mempercayakan kepada manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, Sugeng (2009). Menurut teori *residual dividend*, perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham apabila ada sisa setelah digunakan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan atau jika perusahaan tersebut tidak mempunyai kesempatan untuk melakukan investasi yang menguntungkan atau *nett present value* yang positif.

Keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan baik dari transaksi jual beli saham (*capital gain*) maupun dari pembagian deviden oleh perusahaan. Husnan (2005), Deviden adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* adalah bagian keuntungan perusahaan yang akan ditahan untuk reinvestasi. Deviden inisiasi adalah kebijakan pembayaran deviden yang dilakukan pertama kali oleh perusahaan setelah berstatus *go public* dan menjual sahamnya pertama kali di pasar modal. Bulan, dkk (2007) "*A Dividend initiations is defined as the first cash dividnet payment that a firm makes since its IPO*". Bukit dan Hartono (2000), perusahaan yang sebelumnya tidak membayar deviden, lalu membayar deviden pertama kalinya membuat perubahan kebijakan deviden yang sangat jelas dan penting. Pembayaran deviden tersebut merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan

ekonomi perusahaan yang bersangkutan. Manajer perusahaan tidak akan membayar deviden kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan deviden inisiasi yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena perusahaan dituntut untuk menjaga konsistensinya, Sugeng (2009). Keputusan perusahaan untuk segera membayarkan deviden inisiasinya dapat dilihat oleh investor sebagai salah satu indikasi keberhasilan kinerja perusahaan tersebut, sedangkan perusahaan yang belum melakukan deviden inisiasinya dianggap tidak memiliki kinerja yang baik.

Jain, dkk. (2003) mendapatkan hasil penelitian bahwa mayoritas perusahaan yang memutuskan untuk *go public* berada dalam fase awal dalam pertumbuhan mereka dan berada pada posisi yang sedang tumbuh dan berkembang. Umumnya, perusahaan yang masih berkembang memiliki kemampuan finansial yang kurang baik untuk dapat merealisasikan potensi pertumbuhan yang dimiliki. Sejalan dengan hal tersebut, hasil penelitian Sharma (2001), menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang baru melaksanakan IPO tidak diharapkan segera melakukan inisiasi pembayaran deviden di periode awal pasca IPO, mengingat masih terdapat kebutuhan dana yang cukup besar untuk kepentingan investasi. Pendapat dan hasil penelitian tersebut sangat konsisten dengan yang terjadi pada pasar modal di Amerika. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan pembayaran deviden di awal periode atau tahun pertama tidak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika setelah mereka berstatus sebagai perusahaan *go public*. Kenyataan yang terjadi di pasar modal

Indonesia justru menunjukkan kondisi yang sangat berbeda, sebagaimana hasil penelitian Sugeng (2009) menunjukkan hasil bahwa perusahaan-perusahaan yang baru melaksanakan IPO atau *go public* melalui Bursa Efek Jakarta dalam rentang waktu 13 tahun, yaitu periode 1989-2002 diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan yang baru *go public* ternyata melakukan deviden inisiasi pada tahun pertama pasca IPO atau *listing*.

Perilaku perusahaan *go-public* di Amerika sangat didominasi oleh sikap manajer perusahaan untuk tidak melakukan deviden inisiasi di awal-awal tahun pasca IPO, Sugeng (2009). Kondisi yang berbeda terjadi di Indonesia sangat bertolak belakang dari sudut pandang argumen yang dikemukakan oleh Sharma (2001), bahkan dari perilaku perusahaan Amerika umumnya. Kebijakan deviden inisiasi yang terjadi pada perusahaan yang baru *go-public* di Indonesia menimbulkan pertanyaan dari perspektif *agency cost model*, salah satunya yaitu “apakah perilaku kebijakan deviden inisiasi di lingkungan perusahaan-perusahaan *go-public* di Indonesia memiliki relevansi dengan mekanisme monitoring oleh pemegang saham terhadap manajemen sebagaimana dicerminkan pada struktur kepemilikan dan struktur modal?”.

Teori Jensen dan Meckling (1976) dalam konteks *agency cost model*, kebijakan deviden digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interests* antara *agent* (manajer) dengan *principal* (pemilik perusahaan) akibat adanya pemisahan diantara kedua belah pihak tersebut. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mengendalikan dan memonitor tindakan manajer agar sesuai dengan kepentingan *principal*. Dasar dari model ini adalah ketika manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan investor/pemegang saham, maka

pemegang saham menggunakan mekanisme tertentu untuk mengontrol tindakan tersebut. Salah satunya adalah dengan mekanisme pembayaran deviden dengan *payout* yang tinggi, Beiner (2001). Akan tetapi efektifitas deviden sebagai salah satu sarana pengendalian dan monitoring bergantung pula dengan keberadaan sarana-sarana monitoring lainnya seperti struktur kepemilikan dan struktur modal, Easterbrook (1984). *Agency cost* akan rendah jika kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yang tinggi, karena memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer, dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal*.

Sugeng (2009), struktur kepemilikan di perusahaan-perusahaan *go-public* sangat didominasi oleh *institutional shareholder* yang mencapai rata-rata 20% dari total perusahaan yang ada di Indonesia. Investor pada lembaga ini dimana *insider* dan *institutional holding* secara bersama-sama sebagai pemegang saham mayoritas, mengakibatkan lemahnya posisi pemegang saham yang benar-benar berasal dari publik yang justru berada pada posisi pemegang saham minoritas. Kemudian porsi *institutional holding* yang merupakan kepemilikan saham dari unsur investor lembaga rata-rata 49,9% atau separuh dari total saham yang beredar. Investor lembaga ini pada umumnya terdiri dari perusahaan-perusahaan *holding companies* yang merupakan perusahaan keluarga dimana posisi manajemen perusahaan merupakan bagian dari perusahaan-perusahaan keluarga tersebut, Sudarma (2004). Struktur modal berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak dari kreditur, maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen sehingga ketergantungan terhadap deviden sebagai

sarana monitoring menjadi lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan struktur modal yang sebaliknya.

Relevansi struktur modal dalam pembahasan *agency problems* disebabkan karena tidak hanya antara manajer dengan pemegang saham, melainkan juga muncul antara pemegang saham dengan pihak kreditur. Demikian dikarenakan selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran pendapatan perusahaan (bunga dan pokok hutang), juga terhadap aset perusahaan jika dinyatakan bangkrut. Akan tetapi para pemegang saham memiliki kontrol melalui manajemen terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas dan resiko perusahaan. Hartono (2013), untuk pasar modal di Indonesia hipotesis *signaling* bisa tidak berlaku, karena pada kenyataannya deviden yang dibayarkan ditentukan oleh rapat umum pemegang saham, sehingga tidak dapat dijadikan sinyal untuk kemampuan laba dan arus kas masa depan.

Meskipun telah banyak penelitian-penelitian dengan topik pengaruh variabel terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan, namun masih terdapat inkonsistensi hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Oleh karena itu peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan menguji secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden inisiasi perusahaan dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* rasio, *debt to equity* rasio pada perusahaan-perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Miller dan Modigliani (1961) mengemukakan bahwa pada pasar yang sempurna kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham apabila kebijakan investasi perusahaan tidak mengalami perubahan. (*Dividen Payout Ratio*) DPR merupakan bagian kecil dari kebijakan pendanaan perusahaan sehingga tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan sendiri oleh kemampuan aktiva dalam menghasilkan laba atau untuk kebijakan investasi. Penelitian-penelitian yang menguji pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan deviden sudah sangat banyak dilakukan akan tetapi hanya pengaruh terhadap deviden secara umum. Penelitian yang secara spesifik melakukan pengujian pengaruh terhadap deviden inisiasi masih jarang dilakukan.

### **1.2.1 Kepemilikan Manajerial**

Hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial seperti yang telah dilakukan oleh Sanjaya, dkk (2018) menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Selanjutnya Ariasih dan Sunarsih (2017) juga mendapatkan hasil yang serupa, yakni kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hasil penelitian juga didukung hasil penelitian Delikartika dan Ferry (2017). Hasil penelitian Rais dan Santoso (2017) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan inisiasi deviden. Hasil penelitiannya juga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak selalu membagikan devidennya kepada pemegang saham, tetapi lebih memilih untuk menggunakannya untuk investasi yang

lebih menguntungkan. Sutanto, dkk (2017) menemukan hasil yang juga mendukung hasil temuan penelitian tersebut, yakni kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Lucyanda dan Lilyana (2012), menemukan hasil dari penelitiannya yakni kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden di Indonesia. Kemudian Sugeng (2009), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Dewi (2008), menemukan hasil yang serupa atas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden yang menunjukkan pengaruh yang negatif. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar deviden dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal.

Hasil berbeda dari penelitian yang dijelaskan sebelumnya, kepemilikan manajerial justru berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan adalah Nurwani (2018), menunjukkan hasil positif. Yakni kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Dengan kata lain, tinggi rendahnya kepemilikan manajerial perusahaan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini terjadi karena adanya kepemilikan manajerial maka akan mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham sehingga pihak manajemen akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga akan berpengaruh terhadap pembayaran deviden. Jayanti dan Puspitasari (2017), kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini berarti semakin tinggi struktur kepemilikan manajerial maka semakin besar deviden yang akan

dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Sumartha (2016), menggunakan data Tahun 2012 sampai dengan Tahun 2014 mendapatkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Pengaruh positif hubungan ini juga memperkuat hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Santoso dan Prastiwi (2012), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

### **1.2.2 Kepemilikan Institusional**

Rais dan Santoso (2017), menggunakan data dari Tahun 2007 sampai dengan 2015 mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hasil penelitiannya juga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak selalu membagikan devidennya kepada pemegang saham, tetapi lebih memilih untuk menggunakannya untuk investasi yang lebih menguntungkan. Hasil serupa diungkapkan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Lucyanda dan Lilyana (2012), menemukan hasil dari penelitiannya yakni kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden di Indonesia. Kemudian Sugeng (2009), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Dewi (2008), mengemukakan hasil yang serupa atas pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.

Hasil penelitian berbeda diungkapkan oleh Nurwani (2018), sampel dari 147 perusahaan manufaktur dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 pada perusahaan

yang berturut-turut membayarkan deviden menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hal ini terjadi karena pihak institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham perusahaan sehingga pihak institusi memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lainnya khususnya dalam mengendalikan dan mengawasi tindakan manajemen perusahaan. Hasil tersebut mendukung temuan sebelumnya yang dikemukakan oleh Sutanto, dkk (2017). Menurutnya, kepemilikan institusional perusahaan pada dasarnya akan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan karena menganggap institusi adalah profesional yang dianggap memiliki kemampuan untuk mengevaluasi perusahaan. Sumartha (2016), menggunakan data tahun 2012 sampai tahun 2014 mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Penelitian ini sekali lagi mendukung hasil yang sudah dilakukan oleh Santoso dan Prastiwi (2012), dalam penelitiannya juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

### **1.2.3 Leverage Rasio**

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan deviden inisiasi menurut hasil penelitian Delikartika dan Ferry (2017), menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi. Artinya manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan belum tentu termotivasi untuk memberikan deviden yang tinggi. Data yang dipakai adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa selama tahun 2012 hingga tahun 2014 sebanyak 327 data perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga mendukung hasil temuan Rasyina (2014), Sulistyowati, dkk (2014) terhadap 36 sampel perusahaan kurun waktu tahun 2010

sampai dengan 2012 serta hasil penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) dengan menggunakan data perusahaan nonkeuangan sebanyak 183 sampel, menghasilkan simpulan bahwa semakin tinggi rasio hutang atau *leverage* yang lebih tinggi cenderung membayar deviden lebih kecil. Dengan kata lain kebijakan hutang perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian Dewi (2008) terhadap 339 perusahaan periode 2002 sampai dengan 2005 menghasilkan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan deviden. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi, maka akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan salah satunya dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan devidennya untuk membiayai investasi.

Hasil temuan berbeda dikemukakan oleh Santoso dan Prastiwi (2012). Hasil temuannya terhadap pengaruh rasio *leverage* terhadap kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang positif dengan menggunakan data 90 perusahaan kurun waktu tahun 2007 sampai dengan 2009. Temuan ini mendukung hasil penelitian Sugeng (2009), menyimpulkan bahwa rasio hutang atau *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

#### **1.2.4 Debt to Equity Rasio**

Setiawati dan Yesisca (2016) melakukan penelitian terhadap pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan deviden perusahaan. Menggunakan sampel dari 129 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

Adanya teori signal yang berpendapat bahwa deviden digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga kecenderungan harga saham akan naik jika terdapat pengumuman kenaikan *cash dividend*. Dengan demikian, walaupun hutang perusahaan tinggi, perusahaan akan tetap mempertahankan pembayaran *cash dividend* kepada para pemegang saham. Hal ini mendukung temuan yang sudah dihasilkan oleh Rahmiati dan Ramadona (2013). Bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

Ariasih dan Sunarsih (2017) mengemukakan hasil yang berbeda. Hasil temuannya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Menggunakan data perusahaan yang melakukan *initial Public Offering* selama kurun waktu 2007 sampai dengan tahun 2015. Pada kurun waktu yang hampir bersamaan, Sutanto, dkk (2017) dengan menggunakan data tahun 2011-2015 dengan jumlah observasi sebanyak 155 perusahaan menghasilkan kesimpulan yang sama. Hal ini dikarenakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham karena penggunaannya dilakukan dengan tujuan memberikan keuntungan perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada pembagian deviden yang tinggi. Hasil ini juga mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Sulistyowati, dkk (2014) dan juga hasil penelitian Sugeng (2009).

Meskipun telah banyak dihasilkan penelitian-penelitian tentang kebijakan deviden, akan tetapi hasilnya menunjukkan adanya fenomena berupa *gap* antara data empiris dengan teori yang mendasarinya. Selain itu juga terdapat inkonsistensi temuan pada

masing-masing hasil penelitian baik antara variabel penelitian yang diteliti maupun secara keseluruhan yang dihasilkan dari topik yang diteliti.

Dalam penelitian ini akan dilakukan analisis pengaruh langsung terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan seperti yang telah dilakukan oleh Sugeng (2009), Rahmiati dan Ramadona (2013) dan Ariasih dan Sunarsih (2017). Menggunakan data perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi selama sembilan tahun terakhir (tahun 2010 sampai dengan tahun 2018) dan dilakukan pengujian terhadap pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, *leverage* rasio dan *debt to equity* rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan *go-public* yang melakukan deviden inisiasi pada rentang waktu tersebut. Sehingga pertanyaan pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi?
2. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi?
3. Apakah *Leverage* Rasio berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi?
4. Apakah *Debt to Equity* Rasio berpengaruh terhadap kebijakan deviden inisiasi?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Melakukan pengujian pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden inisiasi.

2. Melakukan pengujian pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden inisiasi.
3. Melakukan pengujian pengaruh *Leverage* Rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi.
4. Melakukan pengujian pengaruh *Debt to Equity* Rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, antara lain :

1. Bagi para investor, sebagai sumber informasi tentang kinerja perusahaan, apakah benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya atau malah yang sebaliknya, sehingga dapat dijadikan referensi dan bahan pertimbangan sehingga dapat lebih yakin dalam menentukan investasi yang akan dilakukan.
2. Bagi perusahaan, dapat dijadikan sebagai salah satu sumber informasi adanya pengaruh struktur kepemilikan dan modal terhadap kebijakan deviden inisiasi serta berguna bagi perusahaan lain yang belum melakukan deviden inisiasi pasca listing atau IPO di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi peneliti, diharapkan bermanfaat sebagai hasil dari penerapan teori dan ilmu tentang perusahaan khususnya penerapan akuntansi pada perusahaan serta dapat menambah wawasan tentang pengaruh variabel yang diteliti serta kondisi real yang terjadi pada perusahaan-perusahaan *go-public* di Indonesia.

#### **1.5 Pembatasan Masalah**

Penelitian yang dilakukan sebatas pada pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* rasio dan *debt to equity* rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi pada perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi setelah perusahaan listing atau IPO (*Initial Public Offering*), serta pada perusahaan yang sebelumnya tidak membayarkan deviden dalam beberapa periode kemudian mulai membayarkan lagi devidennya kepada para pemegang saham perusahaan yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 atau data perusahaan dalam kurun waktu sembilan tahun terakhir.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Kebijakan Deviden**

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden dilandasi atas pilihan apakah akan mendistribusikan keuntungan kepada para pemegang saham atau menginvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan di masa depan, Ross, dkk (2008). Jika pilihannya adalah membagikan kepada para pemegang saham, maka yang harus diputuskan selanjutnya adalah apakah perusahaan akan mendistribusikannya dengan melakukan *stock repurchase* atau dalam bentuk deviden. Kebijakan deviden dapat berubah-ubah sepanjang waktu, sesuai dengan pertimbangan dan kondisi perusahaan. Hartono (2013), menyatakan bahwa deviden merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika keputusan yang diambil adalah dengan membagikan deviden sebagai bagian dari keuntungan perusahaan, maka semua pemegang saham akan mendapatkan hak yang sama, akan tetapi pembagian deviden untuk pemegang saham biasa dibayarkan setelah perusahaan selesai membayarkan deviden bagi pemegang saham preferen.

Perusahaan, dalam hal ini manager perusahaan dihadapkan pada keputusan penggunaan keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk deviden atau digunakan untuk pembiayaan investasi perusahaan. Kebijakan deviden menyangkut

masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, laba tersebut dapat dibagi dalam bentuk deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali, Husnan (2001). Brigham dan Houston (2006), menyatakan bahwa ketika diputuskan berapa banyak deviden yang didistribusikan kepada pemegang saham, para manajer harus senantiasa ingat bahwa sasaran perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Dalam hal ini yang sangat penting untuk menjadi perhatian adalah apakah investor menyukai (1) membiarkan perusahaan mendistribusikan laba sebagai deviden tunai atau (2) membiarkan melakukan pembelian kembali saham atau menanamkan kembali laba dalam bisnis yang keduanya seharusnya memberikan keuntungan. Kebijakan deviden merupakan hal yang sangat penting karena dua alasan, yakni (1) pembayaran deviden akan mempengaruhi harga saham, dan (2) pendapatan yang ditahan (*retained earnings*) biasanya merupakan sumber tambahan modal yang besar dan penting bagi pertumbuhan perusahaan, Riyanto (2008).

## **2.2 Struktur Kepemilikan**

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan sendiri sehingga tidak memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan keuangan termasuk kebijakan deviden. Manajemen perusahaan cenderung memiliki perilaku untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya bersumber dari dana pihak lain. Perilaku seperti ini sering disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer cenderung tidak menyukai adanya resiko (*risk averse*). Teori Jensen dan Meckling (1976) dalam konteks *agency cost model*, kebijakan deviden digunakan untuk

meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interests* antara *agent* (manajer) dengan *principal* (pemilik perusahaan) akibat adanya pemisahan diantara kedua belah pihak tersebut. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mengendalikan dan memonitor tindakan manajer agar sesuai dengan kepentingan *principal*. Dasar dari model ini adalah ketika manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan investor/pemegang saham, maka pemegang saham menggunakan mekanisme tertentu untuk mengontrol tindakan tersebut. Salah satunya adalah dengan mekanisme pembayaran deviden dengan *payout* yang tinggi, Beiner (2001).

Struktur kepemilikan dimana posisi *insider* dan *institutional holding* secara bersama-sama merupakan pemegang saham mayoritas, mengakibatkan lemahnya posisi pemegang saham yang benar-benar berasal dari publik yang justru berada pada posisi pemegang saham minoritas. Manajemen pada umumnya merupakan kepanjangan tangan dari golongan pemegang saham mayoritas tersebut, sehingga dengan kondisi yang demikian, perusahaan publik khususnya di Indonesia dapat dikatakan tidak tahu atau memiliki makna seperti peran seharusnya.

*Agency cost* akan rendah apabila kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut tinggi, hal ini memungkinkan penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang berfungsi sebagai *agent* sekaligus berfungsi sebagai *principal*, Jensen dan Meckling (1976). Kondisi yang sama terjadi pada perusahaan dengan kondisi *large block shareholder* (pemegang saham dalam jumlah besar), yang biasanya terdiri dari pemegang saham institusi yang memiliki kemampuan tinggi untuk mengendalikan manajer, Frankfurter dan Wood (1994). Adanya *large block shareholder* mengindikasikan tingkat dispersi dari pemegang saham oleh pihak luar

perusahaan lebih kecil. Dengan kondisi demikian, maka *agency problem* antara manajer dan pemegang saham menjadi rendah, serta monitoring dan pengendalian dapat dilakukan lebih efektif oleh pemegang saham. Dalam rangka fungsi kontrol dan meminimalisir perilaku manajer, maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya. Biaya ini yang kemudian disebut sebagai *agency cost*. Terdapat beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk dapat menguranginya, antara lain : (1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen; (2) meningkatkan *divident payout ratio*; (3) meningkatkan pendanaan dengan hutang; (4) *institutional investor* sebagai *monitoring agents*.

### **2.3 Struktur Modal**

Struktur modal menggambarkan pembiayaan jangka panjang yang digunakan untuk mengambil keputusan mengenai darimana sumber dana investasi diperoleh. Riyanto (2008), struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada aspek struktur modal berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal mayoritas dari modal luar (kreditur), maka akan lebih instensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan kepada deviden sebagai sarana monitoring menjadi lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mayoritas modalnya milik sendiri, Sugeng (2009).

Hubungan struktur modal dalam pembahasan *agency problem* disebabkan karena *agency problem* tidak hanya muncul antara pihak manajer dengan pemegang saham melainkan juga dapat muncul antara pemegang saham dengan pihak kreditur. Posisi

kreditur selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran *earning* perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok hutang, juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan mengalami bangkrut. Akan tetapi para pemegang saham memiliki kontrol melalui manajemen terhadap keputusan-keputusan penting perusahaan yang mempengaruhi profitabilitas dan resiko perusahaan. Taranto (2002), berpendapat bahwa pembayaran deviden yang tinggi menyebabkan hutang menjadi lebih tinggi risikonya dan mengakibatkan nilainya turun. Langkah yang dapat ditempuh oleh kreditur untuk melindungi diri dari upaya-upaya tersebut adalah dengan membuat perjanjian piutang yang bersifat membatasi (*restrictive debt covenant*) termasuk didalamnya pembatasan terhadap pembayaran deviden kepada para pemegang saham. Karena kreditur melalui perjanjian hutang akan cenderung membatasi deviden, maka diharapkan terdapat hubungan negatif antara *agency problem* yang terjadi antara kreditur dengan pemegang saham dengan deviden.

#### **2.4 Deviden Inisiasi**

Deviden inisiasi adalah kebijakan pembayaran deviden yang dilakukan pertama kali oleh perusahaan setelah berstatus *go public* dan menjual sahamnya pertama kali di pasar modal. Bulan, dkk (2007) "*A Dividend initiations is defined as the first cash dividend payment that a firm makes since its IPO*". Kebijakan deviden inisiasi yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena perusahaan dituntut untuk menjaga konsistensinya, Sugeng (2009).

Bukit dan Hartono (2000), perusahaan yang sebelumnya tidak membayar deviden, lalu membayar deviden pertama kalinya membuat perubahan kebijakan deviden yang

sangat jelas dan penting. Pembayaran deviden tersebut merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan ekonomi perusahaan yang bersangkutan. Manajer perusahaan tidak akan membayar deviden kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang.

Keputusan perusahaan untuk segera membayarkan deviden inisiasinya dapat dilihat oleh investor sebagai salah satu indikasi keberhasilan kinerja perusahaan tersebut, sedangkan perusahaan yang belum melakukan deviden inisiasinya dianggap tidak memiliki kinerja yang baik. Deviden inisiasi merupakan informasi yang sangat penting bagi investor, karena deviden pertama (*initial dividend*) memberikan indikasi awal dan sekaligus ekspektasi awal terhadap perkembangan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Hartono (2013), untuk pasar modal di Indonesia hipotesis *signaling* bisa tidak berlaku, karena pada kenyataannya deviden yang dibayarkan ditentukan oleh rapat umum pemegang saham, sehingga tidak dapat dijadikan sinyal untuk kemampuan laba dan arus kas masa depan.

## **2.5 Teori-teori tentang *Dividend Payout***

Keputusan pembagian deviden, sangat penting untuk mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Terdapat tiga pemikiran yang berkembang berkaitan dengan relevansi kebijakan deviden, pertama pendapat sebagian ilmuwan yang menyatakan bahwa deviden adalah hal yang menarik dan memiliki pengaruh positif atas harga saham, kemudian yang kedua adalah pendapat bahwa harga saham berkorelasi negatif dengan tingkat pembayaran deviden.

Kelompok ketiga mendukung gagasan bahwa kebijakan deviden adalah tidak relevan (*irrelevant*) dalam penilaian harga saham, Sari (2014).

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout* beserta asumsi-asumsi yang mendasarinya, antara lain :

### **2.5.1 *Dividend Irrelevant Theory***

Miller dan Modigliani (1961), berpendapat bahwa pada pasar yang sempurna kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham apabila kebijakan investasi perusahaan tidak mengalami perubahan. (*Dividen Payout Ratio*) DPR merupakan bagian kecil dari kebijakan pendanaan perusahaan sehingga tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Miller dan Modigliani berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan sendiri oleh kemampuan aktiva dalam menghasilkan laba atau untuk kebijakan investasi. Dalam rangka membuktikan teorinya, Miller dan Modigliani berasumsi sebagai berikut :

1. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan;
2. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi;
3. Kebijakan penggunaan modal perusahaan independen terhadap DPR;
4. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi dimasa yang akan datang;
5. Distribusi pendapatan antara deviden dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

### **2.5.2 *Bird in the hand Theory***

Brigham dan Houston (2006), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian deviden dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan

deviden daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Uang yang diterima dalam bentuk deviden nilainya lebih tinggi dari uang yang terdapat pada *retained earning*. Hal ini karena nilai dari uang yang diterima dalam bentuk deviden adalah pasti, sementara nilai dari uang yang diinvestasikan kembali ke dalam aset perusahaan tidak pasti, Gordon dan Lintner (1959). Argumen tersebut selanjutnya disebut dengan *bird in the hand theory*. Investor beranggapan bahwa satu burung yang ada digenggaman tangan akan sangat lebih berharga dari pada seribu burung yang ada di udara. Sementara Miller dan Modigliani berpendapat bahwa tidak semua investor memiliki kepentingan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka pada perusahaan yang sama. Oleh karena itu, tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh *dividend payout* akan tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi yang baru.

### **2.5.3 Agency Theory**

Masalah keagenan merupakan hal yang sangat penting dalam bidang keuangan. Masalah keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer, pemilik perusahaan dan investor. Masalah keagenan memunculkan biaya agensi, yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut.

Fitrijanti dan Hartono (2002), menyatakan bahwa terdapat beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*, antara lain: (1) dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, (2) dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, (3) meningkatkan pendanaan perusahaan melalui hutang, (4) *institutional investor* sebagai *monitoring agents*. Kania dan Bacon (2005), distribusi saham antara pemegang saham dari luar, yaitu *institutional investor* dan *shareholders*

*dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) akan dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

#### **2.5.4 Pecking Order Hypothesis (POH)**

Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, dan arus kas. Apabila perusahaan membutuhkan dana dari luar perusahaan, maka perusahaan akan lebih mengutamakan hutang dari pada ekuitas. Myers dan Majluf (1984), yang memperkenalkan *pecking order hypothesis* ini. Ide dasarnya adalah perusahaan membutuhkan dana dari eksternal hanya pada saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang mencukupi dan sumber dana eksternal yang diutamakan adalah hutang daripada emisi saham. Mereka juga berpendapat bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal, karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Lebih lanjut mereka berpendapat bahwa perusahaan bergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada.

*Pecking Order Hypothesis* ini mendasarkan diri pada empat asumsi, yaitu :

1. *Dividend Policy* bersifat konstan (*sticky*);
2. Lebih baik dana internal dari pada dana eksternal;
3. Jika menggunakan dana eksternal, pilih surat berharga bebas resiko;

4. Jika diperlukan dana eksternal dalam jumlah yang banyak, maka pilih urutan surat berharga dari *risk free debt*, *risky debt*, *convertible security*, *preferen stock*, *common stock*.

### **2.5.5 Signaling Theory**

Pada saat Miller dan Modigliani, (1961) mengemukakan teori irelevansi deviden, mereka berasumsi bahwa setiap orang, baik internal maupun eksternal perusahaan memiliki informasi yang identik dengan laba dan deviden perusahaan di masa yang akan datang, namun pada kenyataannya, investor yang oportunistis akan memiliki pandangan yang berbeda mengenai tingkatan pembayaran deviden pada masa depan maupun ketidakpastian yang terjadi pada saat pembayarannya. Kemudian posisi manajer lebih unggul karena memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan daripada pemegang saham publik.

Reaksi investor terhadap perubahan kebijakan deviden tidak sepenuhnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai deviden daripada saldo laba ditahan. Sebaliknya, mereka berpendapat bahwa perubahan harga setelah tindakan-tindakan deviden yang diambil sebenarnya menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi atau persinyalan (*information signaling content*) yang penting di dalam pengumuman deviden, Miller dan Modigliani (1961). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa berdasarkan *signaling theory*, dinyatakan bahwa investor akan memandang perubahan deviden sebagai sinyal peramalan laba oleh manajemen.

### 2.5.6 *Clientele Theory*

Kelompok investor yang lebih membutuhkan penghasilan pada saat ini akan lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, Beiner (2001). Sebaliknya, kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang untuk saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. *Clientele Theory* ini merupakan teori yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki referensi yang berbeda pula terhadap kebijakan deviden perusahaan. Dalam menentukan kebijakan pembayaran devidennya, perusahaan dapat membuat suatu rencana seperti yang dikemukakan Brigham dan Houston (2006), yaitu :

1. Perusahaan mempunyai target DPR dalam jangka yang panjang;
2. Manajer lebih fokus terhadap tingkat perubahan deviden daripada tingkat absolut;
3. Angka perubahan deviden yang meningkat dalam jangka waktu yang panjang untuk menjaga stabilitas penghasilan, karena perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi DPR;
4. Manajer bebas untuk menentukan perubahan kebijakan deviden untuk keperluan cadangan.

Kebijakan deviden ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor yang berbeda-beda ini disebut dengan *clienteles*, sementara itu argumen bahwa saham menarik kelompok investor tertentu berdasarkan rasio pembayaran deviden dan hasil pengaruh pajak disebut dengan *clientele effect*. Dengan demikian, ketika suatu perusahaan memilih kebijakan deviden tertentu, hal itu akan menarik *clientele* tertentu. Dan jika perusahaan tersebut merubah kebijakan devidennya, mereka hanya akan menarik *clientele* lainnya, Ross, dkk (2008).

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

### 2.6.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan

Teori Jensen dan Meckling (1976), dalam konteks *agency cost model*, kebijakan deviden digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interests* antara *agent* dengan *principal* akibat adanya pemisahan diantara kedua belah pihak tersebut. Lebih lanjut mereka juga berpendapat bahwa *agency cost* akan rendah apabila kepemilikan manajerial pada perusahaan tersebut tinggi, karena hal ini memungkinkan penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang berfungsi sebagai *agent* sekaligus berfungsi sebagai *principal*.

Penyebab lain terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah kebijakan atas deviden. Para pemegang saham memahami hanya sebatas pada resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang teridentifikasi baik. Akan tetapi manajer sebaliknya lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Terdapat dua alasan yang mendasarinya, yakni : 1) bagian substantif dari kekayaan mereka di dalam *specific human capital* perusahaan, yang membuat mereka *non diversifiable*, dan 2) manajer akan terancam reputasinya, demikian juga dengan kemampuan menghasilkan *earnings* perusahaan, jika perusahaan menghadapi kebangkrutan, Brigham dan Houston (2006).

Dewi (2008) dalam hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap kebijakan deviden. Pada

tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar deviden dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Hasil ini didukung oleh Sugeng (2009), menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden inisiasi. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial yang tinggi tidak terbukti secara meyakinkan berdampak kepada pembayaran deviden yang lebih kecil karena keberadaan mereka dianggap mampu menekan *agency problem*. Hasil temuan ini didukung juga oleh hasil temuan dari Lucyanda dan Lilyana (2012), Rais dan Santoso (2017), Sutanto, dkk. (2017), Ariasih dan Sunarsih (2017) serta hasil penelitian terkini yang dilakukan oleh Sanjaya, dkk (2018). Hal ini mengindikasikan bahwa apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membayarkan deviden.

Berdasarkan uraian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan deviden perusahaan tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.

### **2.6.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan**

Perusahaan yang memiliki komposisi dimana terdapat *large block shareholder* (pemegang saham dalam jumlah besar) yang biasanya terdiri dari pemegang saham

institusi yang memiliki kemampuan tinggi untuk mengendalikan manajer, akan mengakibatkan *agency cost* yang rendah, Frankfurter dan Wood (1994). Adanya *large block shareholder* mengindikasikan tingkat dispersi dari pemegang saham oleh pihak luar perusahaan menjadi kecil. Pada kondisi ini, perusahaan tidak perlu membayarkan deviden yang tinggi untuk mengendalikan *agency cost*. Rasionalnya adalah dengan adanya *large block shareholder* yang tinggi, maka monitoring dapat dilakukan secara lebih efektif oleh pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Dewi (2008), mengemukakan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif. Hasil ini sejalan dengan teori agensi, dimana *agency cost* akan rendah pada kondisi perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sugeng (2009). Lucyanda dan Lilyana (2012), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian terkini oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) juga mendukung hasil temuan tersebut. Kemudian Rais dan Santoso (2017) dengan menggunakan data dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2015 mendapatkan hasil serupa, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

Berdasarkan uraian pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan deviden perusahaan tersebut di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan

### **2.6.3 Pengaruh *Leverage* Rasio Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan**

Pada aspek struktur modal berdasarkan *agency cost model*, perusahaan yang memiliki struktur modal mayoritas dari modal luar (kreditur), maka akan lebih instensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap manajemen, sehingga ketergantungan kepada deviden sebagai sarana monitoring menjadi lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mayoritas modalnya milik sendiri, Sugeng (2009). Dalam hubungannya struktur modal dalam pembahasan *agency problem* disebabkan karena *agency problem* tidak hanya muncul antara pihak manajer dengan pemegang saham melainkan juga dapat muncul antara pemegang saham dengan pihak kreditur. Posisi kreditur selain memiliki klaim terhadap sebagian aliran *earning* perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok hutang, juga terhadap aset perusahaan dalam hal perusahaan mengalami bangkrut.

Pemegang saham menginginkan hasil dari investasi saham yang ditanamkan ke perusahaan berupa deviden, akan tetapi di sisi lain kreditur menginginkan pemenuhan kewajiban atas pembiayaan atau modal yang sudah ditanamkan. Sehingga terjadi perbedaan kepentingan terhadap penggunaan keuntungan perusahaan. Informasi terhadap kondisi dan posisi keuangan perusahaan tersebut akan menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi investor untuk berinvestasi.

Dengan kondisi seperti ini, logikanya jika suatu perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan keuntungan yang didapatkan untuk memenuhi kewajibannya daripada digunakan untuk pembayaran deviden kepada para pemegang saham. Sehingga semakin tinggi rasio

*leverage* yang dimiliki perusahaan, akan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan.

Dewi (2008) melakukan penelitian terhadap 339 perusahaan pada periode 2002 sampai dengan 2005, menghasilkan simpulan bahwa semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan deviden. Temuan ini didukung oleh hasil riset yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012), simpulannya bahwa semakin tinggi rasio hutang atau *leverage* perusahaan cenderung membayar deviden yang lebih kecil juga. Dengan kata lain, kebijakan hutang perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Hasil temuan selanjutnya oleh Sulistyowati, dkk (2014) juga mendukung hasil temuan sebelumnya termasuk hasil temuan Rasyina (2014) serta Delikartika dan Ferry (2017).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : *Leverage* Rasio berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.

#### **2.6.4 Pengaruh *Debt to Equity* Rasio Terhadap Kebijakan Deviden Inisiasi Perusahaan**

Easterbrook (1984), menyatakan bahwa efektifitas deviden sebagai salah satu sarana monitoring bergantung kepada eksistensi sarana-sarana monitoring lainnya yang salah satunya adalah monitoring yang dilakukan oleh kreditur. Cara yang dapat ditempuh oleh kreditur untuk melindungi dirinya adalah dengan membuat perjanjian hutang yang berisi pembatasan-pembatasan terhadap manajemen termasuk pembatasan atas kebijakan deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal seperti *long-term debt* semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana eksternal tersebut terhadap kinerja manajemen sehingga akan semakin memperbesar terhadap pengendalian *agency problem* antara manajemen dengan pemegang saham, dan pada gilirannya akan semakin kecil ketergantungan perusahaan kepada deviden sebagai sarana atau mekanisme monitoring.

Kemudian, sisi lain dari *agency problems* yang timbul antara kreditur dan pemegang saham mengindikasikan bahwa pembayaran deviden yang tinggi akan memperbesar beban tetap perusahaan sehingga menyebabkan hutang lebih berisiko dan karenanya akan menurunkan nilai hutang tersebut, Taranto (2002).

Setiawati dan Yesisca (2016) melakukan penelitian terhadap pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan deviden perusahaan. Menggunakan sampel dari 129 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan. Adanya teori signal yang berpendapat bahwa deviden digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang, sehingga kecenderungan harga saham akan naik jika terdapat pengumuman kenaikan *cash dividend*. Dengan demikian, walaupun hutang perusahaan tinggi, perusahaan akan tetap mempertahankan pembayaran *cash dividend* kepada para pemegang saham. Hal ini mendukung temuan yang sudah dihasilkan oleh Rahmiati dan Ramadona (2013). Bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden perusahaan

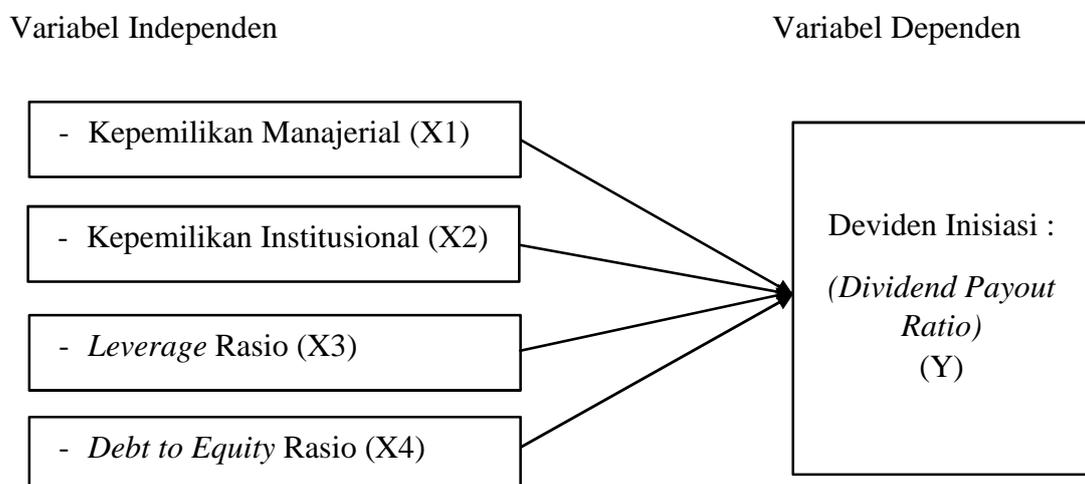
Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub> : *Debt to Equity* Rasio berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.

## 2.7 Kerangka Berfikir

Untuk menggambarkan hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lainnya (*dependent* dan *independent variable*), berdasarkan kajian teoritis serta hasil penelitian-penelitian terdahulu sebagaimana telah diuraikan di atas maka kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1 Pengaruh struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* rasio dan *debt to equity* rasio terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausalitas. Istijanto (2005), penelitian kausalitas merupakan penelitian yang memiliki tujuan untuk membuktikan hubungan sebab akibat atau hubungan mempengaruhi dan dipengaruhi dari variabel-variabel yang diteliti. Jenis data yang digunakan adalah data skunder yang bersifat kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI), Pusat Data Ekonomi dan Bisnis (Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia), Saham OK, e-Bursa, dan lain sebagainya. Data penelitian ini juga didapatkan dari studi pustaka atau literatur studi melalui buku teks, jurnal ilmiah serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan informasi objek yang diteliti.

#### **3.2 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan studi pustaka dengan cara mengumpulkan data skunder berupa data keuangan atau *annual report* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dan tentang perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kurun waktu 9 (sembilan), yakni periode antara tahun 2010 sampai dengan tahun 2018. Kemudian kajian terhadap literatur

ilmiah berupa publikasi dari jurnal-jurnal nasional dan internasional yang berhubungan dengan topik penelitian. Akses terhadap beberapa website yang menyediakan informasi tentang data perusahaan yang berkaitan dengan topik penelitian, seperti <http://www.idx.co.id> dan lainnya.

### **3.3 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman deviden inisiasi periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018. Kemudian teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Pemilihan kriteria sampel ini diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya akan berpengaruh pada hasil penelitian.

Kriteria pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan *go-public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rentang waktu tahun 2010 sampai dengan tahun 2018;
- b. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan tahunan periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018 dan memiliki data lengkap yang diperlukan untuk pengukuran variabel;
- c. Perusahaan tersebut melakukan kebijakan deviden inisiasi rentang waktu tahun 2010 sampai dengan tahun 2018;

**Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel**

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	167
Perusahaan yang melakukan kebijakan deviden inisiasi periode tahun 2010 sampai tahun 2018	66
Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan <i>annual report</i> lengkap periode tahun 2010 sampai tahun 2018	53
Jumlah sampel penelitian	53

Sumber: data diolah, 2019.

Berdasarkan tabel di atas, terdapat sebanyak 53 perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sebagai sampel deviden inisiasi dalam penelitian ini. Dari sampel tersebut, terdapat 5 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2010, 7 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2011, kemudian terdapat 9 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2012, kemudian terdapat 5 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2013, kemudian terdapat 10 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2014, kemudian 4 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2015, kemudian terdapat masing-masing 6 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2016 dan tahun 2017, dan hanya ada 1 perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi pada tahun 2018, dikarenakan untuk tahun 2018 belum semuanya perusahaan menerbitkan laporan keuangan.

### **3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **3.4.1 Deviden Inisiasi**

Kebijakan Deviden Inisiasi erat kaitannya dengan pembagian laba antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau

digunakan di dalam perusahaan yang berarti laba tersebut ditahan di dalam perusahaan. Kebijakan deviden inisiasi dalam penelitian ini adalah besarnya laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden yang pertama kali setelah perusahaan melakukan penawaran saham perdana atau IPO (*Initialing Public Offering*).

Dalam penelitian ini variabel *Dividen initiation Policy* (kebijakan deviden inisiasi) didefinisikan sebagai kebijakan yang terkait dengan penetapan besarnya *payout* atas deviden. Sebagaimana deviden reguler, besarnya deviden pertama atau deviden setelah beberapa periode tidak membayarkan deviden diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *dividend payout ratio*, *dividend yield*, serta *dividend per share*. *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio dari *dividend per share* terhadap *earning per share*, merefleksikan berapa bagian dari *earning* yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang didistribusikan sebagai deviden, dengan demikian indikator ini mengindikasikan besarnya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan relatif terhadap besarnya *earning* perusahaan, Mollah, dkk (2000). *Dividend per Share* dalam penelitian ini disimbolkan dengan “IDPR” merupakan variabel dependen.

$$IDPR = \frac{Dividend\ per\ Share}{Earning\ per\ Share} \times 100\% \quad 1$$

### 3.4.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyelaraskan dengan

pemegang saham. Myers dan Bacon (2004), kepemilikan manajerial adalah prosentase saham yang dimiliki oleh manajemen, atau dengan kata lain dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini disimbolkan dengan “MAN” merupakan variabel independen.

$$MAN = \frac{\text{Jumlah kepemilikan manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \quad 2$$

### 3.4.3 Kepemilikan Institusional

Sedangkan *institutional ownership* adalah persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau lembaga terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sekaligus mencerminkan *large block shareholding*. Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan persentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan *blockholder* dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini disimbolkan dengan “INS” merupakan variabel independen.

$$INS = \frac{\text{Jumlah kepemilikan institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\% \quad 3$$

### 3.4.4 Leverage Rasio

Dalam penelitian ini, *leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi

perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio*, Jain, dkk (2003). Semakin besar rasio ini maka semakin tinggi sumber modal yang berasal dari hutang serta semakin kecil yang berasal dari modal sendiri/pemilik dan sebaliknya. Pengukuran variabel *leverage* pada penelitian ini adalah dengan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk setiap periode. *Leverage* dalam penelitian ini disimbolkan dengan “LEV” merupakan variabel independen.

$$LEV = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\% \quad 4$$

### 3.4.5 Debt to Equity Rasio

*Debt to Equity* merupakan rasio antara total hutang terhadap total ekuitas pemilik (*owners equity*) dan mencerminkan porsi modal yang berasal dari hutang relatif terhadap modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini juga menunjukkan makin besar porsi modal yang dibiayai dari sumber hutang/modal asing, dan sebaliknya. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya, sebaliknya semakin rendah maka menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Pengukuran variabel *debt to equity* rasio pada penelitian ini adalah jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dibagi dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan pada satu periode. *Debt to equity* rasio pada penelitian ini disimbolkan dengan “DER” merupakan variabel independen.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad 5$$

### 3.5 Teknik Analisis Data

Pengolahan data statistik sangat penting dilakukan pada suatu penelitian, karena hasil dari pengolahan data akan didapatkan kesimpulan. Pengolahan data meliputi perhitungan data analisis model penelitian. Secara umum pendekatan ini lebih difokuskan dalam rangka generalisasi, dengan melakukan pengujian statistik dan bebas dari pengaruh subjektif peneliti. Metode statistik pada penelitian ini menggunakan program *Statistical Product and Services Solution* (SPSS) versi 20.0 untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

Analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data deret waktu (*time series*) dan data deret lintang (*cross-sections*). Tahapan atau langkah-langkah analisis kuantitatif dalam penelitian ini terdiri dari :

1. Estimasi model regresi dengan menggunakan data panel;
2. Pemilihan model regresi data panel;
3. Uji asumsi;
4. Uji hipotesis.

Menurut Baltagi dalam Gujarati dan Porter (2015), penggunaan data panel dalam penelitian memiliki beberapa keunggulan, antara lain :

- a. Dapat mengontrol heterogenitas individu dengan memberikan variabel spesifik-subjek.
- b. Dengan menggabungkan antara observasi runtut waktu dan seksi silang, data panel memberikan banyak informasi, lebih banyak variasi, sedikit kolinieritas antara variabel lebih banyak *degree of freedom* dan lebih efisien.

- c. Dengan mempelajari observasi seksi silang berulang-ulang, data panel paling tepat untuk mempelajari dinamika perubahan.
- d. Data panel paling baik untuk mendeteksi dan mengukur dampak yang secara sederhana tidak bisa dilihat pada data seksi silang murni dan runtut waktu murni.
- e. Data panel memudahkan untuk mempelajari model perilaku yang rumit.
- f. Dengan membuat data menjadi lebih banyak, data panel dapat meminimumkan bias yang dapat terjadi jika mengagregasi individu-individu atau perusahaan-perusahaan ke dalam agregasi besar.

Pemodelan data panel pada dasarnya menggabungkan pembentukan model yang dibentuk berdasarkan runtun waktu (*time series*) dan *cross section*.

1. Model dengan data *time series*

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \epsilon_t ; t = 1, 2, \dots, T; T : \text{banyaknya data } \textit{time series}$$

2. Model dengan data *cross section*

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \epsilon_i ; i = 1, 2, \dots, N; N : \text{banyaknya data } \textit{cross section}$$

Sehingga secara umum dalam model data panel dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \epsilon_{it} ; i = 1, 2, \dots, N; \text{ dan } t = 1, 2, \dots, T$$

dimana :

$Y$  = variabel dependen

$X$  = variabel independen (data *time series*)

$N$  = banyaknya variabel dependen merupakan data *cross sectional*

$N \times T$  = banyaknya data panel.

### 3.5.1 Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga model pendekatan yang terdiri dari *common effect model*, model efek tetap (*fixed effect*

*model*) dan model efek random (*random effect model*), Widarjono (2013). Kedua model tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. *Common Effect Model*

Merupakan pendekatan yang paling sederhana yang sering disebut dengan estimasi CEM atau *pooled least square*. Model ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu sehingga diasumsikan bahwa perilaku antar individu sama dalam berbagai kurun waktu. Model ini hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* dalam bentuk *pool*, mengestimasi menggunakan pendekatan kuadrat terkecil/*pooled least square*, Widarjono (2013). Model CEM dicontohkan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + U_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad 6$$

$i$  menunjukkan *cross section* (individu) dan  $t$  menunjukkan periode waktunya, dengan asumsi komponen *error* dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit *cross section* dapat dilakukan.

b. Model efek tetap (*fixed effect model*)

Model ini mengasumsikan bahwa terdapat efek yang berbeda antar individu. Perbedaan ini dapat diakomodasi melalui perbedaan pada *intersepnya*. Oleh karena itu, dalam model ini setiap individu merupakan parameter yang tidak diketahui dan akan diestimasi dengan menggunakan teknik variabel *dummy*. Model FEM dicontohkan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + U_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad 7$$

Teknik tersebut di atas merupakan *least square dummy variable* (LSDV). Selain diterapkan pada efek individu, dapat juga untuk mengakomodasi efek waktu yang

bersifat sistemik. Hal ini dapat dilakukan melalui penambahan variabel *dummy* waktu di dalam model.

c. Model efek acak (*random effect model*)

Efek spesifik dari masing-masing individu diperlakukan sebagai bagian dari komponen *error* yang bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel penjelas yang teramati. Model seperti ini juga sering disebut dengan *error component model* (ECM). Pada model REM diasumsikan  $\alpha_i$  merupakan variabel random dengan mean  $\alpha_0$ , sehingga intersep dapat dinyatakan sebagai  $\alpha_i = \alpha_0 + \alpha_i$  dengan  $\alpha_i$  merupakan *error random* mempunyai mean 0 dan varians  $\sigma^2_{\alpha_i}$ ,  $\alpha_i$  tidak secara langsung diobservasi atau disebut juga variabel laten. Persamaan model REM dicontohkan sebagai berikut :

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta X_{it} + W_{it} ; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad 8$$

Dengan  $W_{it} = \alpha_i + u_{it}$ , suku error gabungan  $W_{it}$  memuat dua komponen *error* yaitu  $\alpha_i$  komponen *error cross section* dan  $u_{it}$  yang merupakan kombinasi komponen *error cross section* dan *time series*.

### 3.6 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi sebagai peng analisis data dengan menggambarkan sampel data yang telah dikumpulkan, Trihendradi (2012). Hasil dari analisis statistik deskriptif ini adalah menjabarkan jumlah data, nilai rata-rata, nilai maksimum dan nilai minimum serta besaran nilai standar deviasi.

### 3.7 Uji Asumsi Klasik

Pada penelitian ini model estimasi yang diharapkan dapat menganalisa hubungan antara variabel dependen dan variabel independen sehingga didapat model penelitian yang terbaik dengan teknik-teknik analisa seperti yang telah diuraikan di atas. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) meliputi uji linieritas, autokorelasi, heteroskedasitas, multikolinieritas dan uji normalitas, Ariefianto (2012). Uraian tentang uji asumsi-asumsi klasik tersebut sebagai berikut :

### **3.7.1 Uji Normalitas**

Tujuan dilakukannya uji normalitas ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak, seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal, Ghozali (2011). Jika asumsi ini dilanggar maka uji *statistic* menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Penyebaran data variabel dependen yang mengikuti distribusi normal merupakan salah satu syarat untuk membentuk hubungan linier antara variabel dependen dan variable independen. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji p-plot, uji *skewness* dan kurtosis, uji *square* dan uji *kolmogorove smirnov*.

### **3.7.2 Uji Autokorelasi**

Autokorelasi muncul karena residual yang tidak bebas antara satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini disebabkan karena eror pada individu cenderung mempengaruhi individu yang sama pada periode berikutnya. Masalah autokorelasi sering terjadi pada data *time series*. Deteksi autokorelasi pada data panel dapat

melalui uji *Durbin-watson*. Nilai uji *Durbin-watson* dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-watson* untuk mengetahui keberadaan autokorelasi sebagai berikut:

1. Jika  $d < dl$ , maka artinya terdapat autokorelasi positif;
2. Jika  $d > (4 - dl)$ , maka artinya terdapat autokorelasi negatif;
3. Jika  $du < d < (4 - dl)$ , maka artinya tidak terdapat autokorelasi;
4. Jika  $dl < d < du$  atau  $(4 - du)$ , maka artinya tidak dapat disimpulkan.

### 3.7.3 Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksinya dilakukan langkah-langkah sebagai berikut, Trihendradi (2012) :

1. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan tinggi (signifikan), namun nilai standar error dan tingkat signifikansi masing-masing variabel sangat rendah;
2. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal tersebut mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Terdapat beberapa cara untuk mengatasi multikolinieritas, yakni :

1. Mengganti/mengeluarkan variabel independen yang memiliki angka korelasi tinggi dengan variabel independen yang baru;
2. Menggunakan data panel;
3. Transformasi variabel;

4. Penggunaan informasi aprior, adalah informasi yang bersifat non sampel.

### 3.7.4 Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasitas muncul apabila nilai residual dari model tidak memiliki varians yang konstan. Artinya setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda-beda akibat perubahan kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam model. Keadaan ini sering terjadi pada data *cross section*, sehingga sangat dimungkinkan terjadi heteroskedasitas pada data panel. Ariefianto (2012), asumsi penting (asumsi *Gauss Markov*) dalam penggunaan OLS adalah adanya varians residual yang konstan. Varians dari residual tidak berubah dengan berubahnya satu atau lebih variabel bebas. Jika asumsi ini terpenuhi, maka residual disebut homokedastis, jika tidak, disebut heteroskedastis.

Heteroskedasitas dapat dideteksi melalui suatu model kasual, yakni mengamati pola residual kuadrat. Jika heteroskedasitas ada pada model, hal ini dapat terlihat dengan adanya suatu pola tertentu pada grafik residual kuadrat, Ariefianto (2012).

## 3.8 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ini dilakukan, pertama untuk melihat pengaruh variabel MAN (kepemilikan manajerial), INS (kepemilikan institusional), LEV (leverage) dan DER (*debt to equity*) terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan, dengan indikator pertama yakni terhadap IDPR (*Dividend Payout Ratio*). Sehingga pada penelitian ini analisis regresi pertama dilakukan dengan metode analisis regresi data panel dengan model persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon_i$$

Keterangan :

$Y_1$	= Inisiasi <i>Dividend Payout Ratio</i> (IDPR)
	= Konstanta
X1	= Kepemilikan Manajerial (MAN)
X2	= Kepemilikan Institusional (INS)
X3	= <i>Leverage Rasio</i> (LEV)
X4	= <i>Debt to Equity Rasio</i> (DER)
$1 \dots 4$	= Koefisien Regresi
	= Tingkat kesalahan (standar eror)

Pada penelitian ini data *time series* diperoleh melalui periode waktu yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2018. Sedangkan data *cross section* diambil dari jumlah perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi, yakni pembayaran deviden untuk pertama kalinya setelah listing di Bursa Efek Indonesia serta pembayaran deviden setelah beberapa periode tidak membayarkan deviden pada pemegang saham perusahaan.

### 3.9 Uji Hipotesis

#### 3.9.1 Uji parsial (Uji t statistik)

Uji t-statistik digunakan untuk menguji variabel-variabel bebas terhadap variabel tak bebas secara parsial, Widarjono (2013). Uji t bertujuan untuk mengetahui secara individual pengaruh satu variabel independen terhadap variabel independen. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan uji t,  $P < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap terhadap variabel dependen, Latan dan Temalagi (2013). Selain itu, dapat juga membandingkan t

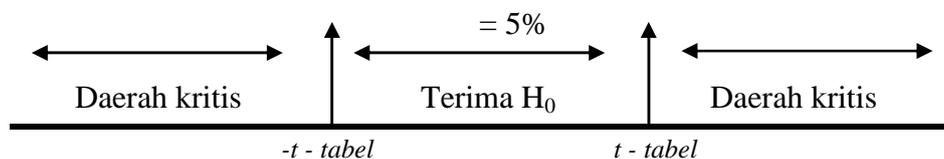
statistik dengan  $t$  tabel. Jika  $t$  statistik  $>$   $t$  tabel, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan  $t$  statistik. Menentukan daerah penerimaan dengan menggunakan uji  $t$ . Titik kritis yang dicari dari tabel distribusi  $t$  dengan tingkat kesalahan atau level signifikansi ( $\alpha$ ) 0,05 dan derajat bebas ( $df$ ) =  $n - 1 - k$ , dimana  $n$  = jumlah sampel,  $k$  = jumlah variabel bebas.

**Gambar 3.1 Pengambilan Keputusan Uji  $t$**

$$H_0 \text{ diterima bila } |t\text{-statistik}| < |t\text{-tabel}|$$

$$H_0 \text{ ditolak bila } |t\text{-statistik}| > |t\text{-tabel}|$$



Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan ketentuan yaitu jika tingkat signifikansi lebih sebesar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Sebaliknya jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ .

### 3.9.2 Uji Signifikansi (Uji F-statistik)

Untuk mengetahui apakah semua variabel yang dimasukkan kedalam model regresi mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau tidak, Latan dan Temalagi (2013). Jika signifikansi yang dihasilkan uji F,  $P < 0,05$ , maka dapat

disimpulkan bahwa semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F-statistik dapat dilakukan dengan :

$H_0$  : variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen

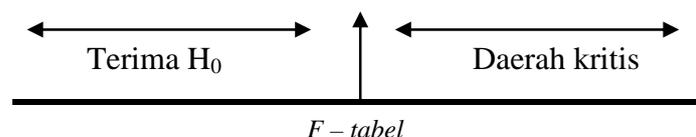
$H_1$  : variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Jika dalam pengujian menerima  $H_0$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang linier antara variabel dependen dengan variabel independen.

### Gambar 3.2 Pengambilan Keputusan Uji F

$H_0$  diterima bila  $|F\text{-statistik}| < |F\text{-tabel}|$

$H_0$  ditolak bila  $|F\text{-statistik}| > |F\text{-tabel}|$



Dari hasil uji F-statistik dapat dilihat bahwa nilai F-statistik yang signifikan mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya.

### 3.9.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi atau nilai *adjusted R square* ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar variabel-variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variasi total pada tabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya dalam model regresi tersebut. Nilai dari koefisien determinasi adalah antara 0 hingga 1. Nilai *adjusted R square* yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel dalam model tersebut dapat mewakili permasalahan yang diteliti,

karena dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependennya. Nilai *adjusted R square* sama dengan atau mendekati 0 menunjukkan variabel dalam model yang dibentuk tidak dapat menjelaskan variasi dalam variabel terikat. Nilai koefisien determinasi akan cenderung semakin besar bila jumlah variabel bebas dan jumlah data yang diobservasi semakin banyak. Oleh karena itu digunakan ukuran *adjusted R square* ( $R^2$ ), untuk menghilangkan bias akibat adanya penambahan jumlah variabel bebas dan jumlah data yang diobservasi, Trihendradi (2012).

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang diproyeksikan dengan struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Leverage* rasio, dan *Debt to Equity* Rasio terhadap variabel dependen yang diproyeksikan dengan kebijakan deviden inisiasi. Analisis yang telah dilakukan terhadap 47 perusahaan go publik yang membayarkan deviden inisiasi perusahaan selama periode Tahun 2010 sampai dengan 2018 sebagaimana telah dikemukakan pada Bab IV, diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.
2. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.
3. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* rasio berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.
4. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa *debt to equity* rasio berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan.

5. Hasil penelitian mengungkapkan keunikan perilaku dari para pelaku pasar modal yang ada di Indonesia dari perspektif *agency cost model* sehingga eksplanasi prediktif dari model tersebut tidak berlaku sepenuhnya. Temuan ini juga sekaligus memperkuat argumen ekstrim dari Frankfurter dan Wood (1997), bahwa tidak ada satu model kebijakan deviden yang berlaku untuk semua konteks.

## 5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Periode pengamatan dan jumlah variabel yang diteliti pada penelitian ini sangat terbatas, sehingga diduga hal ini menyebabkan rendahnya *adjusted R square* ( $R^2$ ) hanya sebesar 0,148. Artinya hanya sebesar 14,8% variabel perubahan *dividend payout rasio* dijelaskan oleh variabel-variabel yang diteliti, sementara sisanya sebesar 85,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dijadikan observasi pada penelitian ini;
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang membayarkan deviden inisiasi periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2018, terbatas pada 47 perusahaan sehingga hasil dari penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk menyatakan keadaan sepenuhnya yang terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia;
3. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industri manufaktur sehingga dianggap kurang mewakili populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena masih terdapat sektor industri lainnya yang tidak dijadikan sampel pada penelitian ini;
4. Penggunaan variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen hanya terbatas pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*

rasio, *debt to equity* rasio, atau proyeksi dari struktur kepemilikan dan struktur modal sehingga perlu menggunakan variabel lainnya seperti variabel ukuran perusahaan, likuiditas perusahaan atau dampak fenomena kejadian luar biasa yang terjadi di negara ini seperti peristiwa sosial, politik atau bencana alam dan yang lainnya;

### **5.3 Saran**

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Pengaruh keempat variabel independen masih relatif sangat kecil terhadap variabel dependen, oleh karena itu bagi peneliti yang akan meneliti dengan tema yang sama sebaiknya menambahkan jumlah variabel independen sehingga diharapkan mendapatkan hasil yang lebih baik;
2. Memperluas periode pengamatan dan tidak terbatas hanya pada industri manufaktur atau hanya pada satu jenis industri yang ada di Bursa Efek Indonesia, sehingga data masing-masing variabel yang diteliti dapat lebih menggambarkan atau dapat digeneralisasi;
3. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, diketahui bahwa hanya variabel DER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden inisiasi perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perhatian manajemen selaku pengelolaan keuangan maupun investor selaku pemilik dana menjadikannya sebagai salah satu strategi investasi dalam perspektif kebijakan deviden inisiasi.
4. Investor disarankan untuk lebih aktif mencari informasi tentang calon perusahaan yang akan dijadikan lahan investasinya, jika menganut pada hasil penelitian ini maka informasi tentang efektifitas pemanfaatan hutang perusahaan menjadi

sangat penting dan menarik untuk dicermati. Sehingga secara umum, jika investor menginginkan pendapatan deviden pada investasi yang ditanamkannya, maka beberapa aspek dalam laporan keuangan perlu diperhatikan termasuk didalamnya faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan pembayaran deviden.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. (The Intellegent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Ariasih, N.W.Y., dan Sunarsih, N.M. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden pada Perusahaan *Initial Public Offering* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol.7:40-53.
- Ariefianto, M.D. 2012. *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi Dengan Menggunakan EViews*. Jakarta: Erlangga.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., dan Watts, R.L. 1995. The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies. *Journal of Applied Corporate Finance*. 7:4-19.
- Beiner, S. 2001. Theories and Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Management*. 24:51-81.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition (Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh)*. Buku I. Terjemahan dari: Ali Akbar Yulainto. Jakarta: Salemba Empat.
- Bullan, L., Subramanian, N., dan Tanlu, L. 2007. On The Timing of Dividend Initiations. *Journal of Financial Management*. 36:31-65.
- Bukit, Rina BR. dan Hartono, J. 2000. Reaksi Pasar terhadap Dividend Initiations dan Dividend Ommisions : Studi Empiris di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi III*. 931-956.
- Delikartika, L., dan Ferry. 2017. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.19:256-265.
- Departemen Pendidikan Nasional. 2008. *Kamus Besar Bahasa Indonesia. Edisi Keempat*. Jakarta: Balai Pustaka Utama.
- Dewi, S.C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.10:47-58.

- Easterbrook, F. 1984. Two Agency Cost Explanations of Dividend. *American Economic Review*. 74:650-659.
- Frankfurter, G.M. dan Wood, B.G. 1994. Dividend Policy Theories and Their Empirical Tests. *Journal Financial Education*. 23:16-32.
- Fitrijanti, T. dan Hartono, J. 2002. "Set Kesempatan Investasi:Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Deviden". *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*. Vol.5 N0.1:392.
- Ghozali, I. 2011. *Ekonometrika:Teori, Konsep dan Aplikasi SPSS 17*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gordon, M. dan Lintner, J. 1959. *Distribution of Income of Corporations Among Dividend Retained Earning and Tax*. The American Economic Review.
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C. 2015. *Dasar-dasar Ekonometrika:Basic Econometrics*. Edisi Kelima. Jakarta. Salemba Empat.
- Hartono, J. 2013. *Teori Potofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta:BPFE.
- Husnan, S. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Istijanto. 2005. *Riset Sumberdaya Manusia*. Jakarta. PT. Gramedia Pustaka.
- Jain, B.A., Shekhar, C., dan Torbey, V. 2003. Determinants of Dividend Initiation by IPO Issuing Firm. *Journal of Banking and Finance*. 23:1-31.
- Jayanti, I.S.D., dan Puspitasari, A.Y. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*. Vol.1:1-13.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. 1976. Theory of Firm:Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 3:305-360.
- Latan, H., dan Temalagi, S. 2013. *Analisis Multivariate Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program IBM SPSS 20.0*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Lind, D.A., William G. M., dan Wathen, S.A. 2008. *Teknik-teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global*. Jakarta. Salemba Empat.

- Litzenberger, R., dan Ramaswamy, K. 1982. The Effects of Dividend on Common Stock Price: Tax or Information Effect?. *Journal of Finance*. Vol.37:429-443.
- Lucyanda, J. dan Lilyana. 2012. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.4:129-138.
- Miftahurrohman, H.A.H. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*. Vol.13:148-163.
- Miller, M.H. dan Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares, *Journal of Business*, 34:411-433.
- Mollah, A.S, Keasey, K., dan Short, H. 2000. The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in Emerging Market:Evidence from the Dhaka Stock Exchange, *The Finance Review*. Nopember:523-547.
- Myers, S., dan Maljuf, N. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. Vol.13:187-221.
- Myers, M., dan Bacon, F. 2004. The Determinants of Corporate Dividend Policy. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Vol.8 No.3:17-28.
- Nurwani. 2018. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Kumpulan Jurnal Dosen Universitas Muhamadiyah Sumatera Utara*. Vol.263.
- Rahmiati dan Ramadona, S. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol.2:45-56.
- Rais, B.N. dan Santoso, H.F. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. Vol.17:111-124.
- Rasyina. 2014. Pengaruh *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt Ratio* dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Manajemen*.
- Riyanto, B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, S. A., Randolph W. W., dan Bradford D.J. 2008. *Corporate Finance Fundamentals 8<sup>th</sup> editions*. USA. McGraw-Hill.

- Sari, A.R. 2014. Kajian Tentang *Dividend Puzzle* dan Bukti Empiris. *Jurnal Modernisasi*. Vol.10:56-78.
- Sanjaya, G., Nurdhiana., dan Kuntari, Y. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Efektifitas Usaha Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Aset*. Vol.20 Maret 2018.
- Santoso, H.D., dan Prastiwi, A. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol.1:1-12.
- Scott, D.F., Martin, J.D. dan Keown, A.J. 1999. *Basic Financial Management* (Eighth Edition), Englewood Clife, N.J. Prentice Hall International, inc.
- Setiawati, L.W., dan Yesisca, L. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, *Collateralizable Asset*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*. Vol.10:52-82.
- Sharma, S. 2001. Do Dividend Initiation Signal Prosperity?. *Journal of Finance*. Vol.51:1-36.
- Spremann, K.D., dan Gantenbein, P. 2001. Theories and Determinants of Dividend Policy. *Financial Management*. Vol.24:51-81.
- Sudarma, M. 2004. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan*. Disertasi. Program Pascasarjana-Unibraw. Malang.
- Sudarmanto. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer dengan Program IBM SPSS Statistik.19*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Sugeng, B. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Tahun 14 Nomor 1 Maret 2009.
- \_\_\_\_\_. 2009. Sustainabilitas Kebijakan Inisiasi Deviden pada Perusahaan-perusahaan *Go-Public* di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.7 No.2 Mei 2009.
- Sulistyowati, A., Suhadak, dan Husaini,A. 2014. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.8:1-10.
- Sumartha, E. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Economia*. Vol.12:167-182.

- Sutanto, J., Marciano, D., dan Ernawati, E. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.6:966-981.
- Taranto, M.A. 2002. Capital Structure and Market Reaction to Dividend Initiation. *Journal of Financial Economics*. 5:187-192.
- Tim Penyusun. 2009. *Format Penulisan Karya Ilmiah Universitas Lampung*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Trihendradi, C. 2012. *Step by Step SPSS 20: Analisis Data Statistik*. Yogyakarta:Andi.
- Weston, J.F., dan Copeland, T.E. 1997. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Widarjono, A. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*. Jakarta. Ekonosia.
- Bursa Efek Indonesia, <https://www.idx.co.id> diakses Januari – Maret 2019.
- Indonesian Stock-Exchange Realtime Market Information, <https://www.e-bursa.com> diakses Januari – Maret 2019.
- Pusat Data Ekonomi dan Bisnis, <pdeb.fe.ui.ac.id> diakses Januari – Maret 2019.
- Saham OK, Investasi Saham Indonesia Lebih Realistis, <https://www.sahamok.com> diakses Januari – Maret 2019.