

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PUBLIK NON KEUANGAN

SIENNY WIGUNA
DEWI SARI WIJOYO

STIE Trisakti
sienny.201350042@yahoo.com

Abstract: The purpose of this study was to get empirical evidence influence the inside ownership, outside concentrated ownership, return on assets, firm's size, current ratio, debt to equity ratio to dividend policy. This research focus on non financial companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period of 2012 until 2014. The data collection used purposive sampling method by using 102 companies meet the criteria and take as sample. The statistical method used in this research is multiple regression to see the contribution of each variable influence dividend policy. The result of this study shows that inside ownership, firm's size, current ratio, and debt to equity ratio do not affect dividend policy. In the other hand, outside concentrated ownership and return on assets significantly affect on dividend policy.

Keywords: Dividend Policy, Inside Ownership, Outside Concentrated Ownership, Return on Assets, Firm's Size, Current Ratio, Debt to Equity Ratio

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *inside ownership*, *outside concentrated ownership*, *return on assets*, ukuran perusahaan, *current ratio*, *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2012 hingga 2014. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 102 perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian statistic yang digunakan adalah *multiple regression* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *inside ownership*, ukuran perusahaan, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Sementara variabel *outside concentrated ownership* dan *return on assets* mempengaruhi kebijakan dividen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Inside Ownership, Outside Concentrated Ownership, Return on Assets, Ukuran Perusahaan, Current Ratio, Debt to Equity Ratio

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen berkaitan dengan apakah manajemen akan mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen atau apakah manajemen akan menahannya dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Samrotun 2015, 93). Keputusan akan membagikan atau tidak serta besarnya dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan dari masing-masing perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian Khalid dan Rehman (2015). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya antara lain (1) periode penelitian sebelumnya yaitu dari

tahun 2004 sampai dengan 2009, sedangkan periode penelitian sekarang yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2014; (2) Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu *inside ownership*, *outside concentrated ownership*, *return on assets*, dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian ini menambahkan dua variabel independen yaitu *current ratio*, dan *debt to equity ratio* dari penelitian Rehman dan Takumi (2012); (3) Penelitian sebelumnya menggunakan populasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan dan kehendak yang berbeda. Pihak manajemen cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadinya. Sedangkan, pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut karena akan menambah beban biaya perusahaan dan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham (Dewi 2008, 49). Para pemegang saham menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemegang saham, sedangkan para manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian, munculah konflik kepentingan antara pihak pemegang saham (*principal*) dengan manajer (agen) yang disebut *agency conflict*.

Pecking Order Theory

Pecking order theory pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Teori ini merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*) (Sofyaningsih dan Hardiningsih 2011, 72). Informasi asimetrik berarti manajemen memiliki informasi yang lebih banyak (mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan) dibandingkan pemodal publik.

Signaling Theory

Berdasarkan teori ini, perubahan pada dividen akan memberikan informasi bagi manajemen dalam memperkirakan laba dimasa yang akan datang. Pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya reaksi negatif akan muncul jika adanya penurunan dividen (Refra dan Widiastuti 2014, 90). *Signaling theory* ini pertama kali dikemukakan oleh Ross (1977).

Inside Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Inside ownership merupakan persentase saham yang dimiliki oleh direktur, CEO, dan keluarga mereka (Khalid dan Rehman 2015, 326). *Inside ownership* lebih banyak dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Salah satu mekanisme yang digunakan untuk memantau perilaku manajemen adalah untuk mengurangi dana yang tersedia untuk manajemen. Oleh karena itu, struktur kepemilikan sangat mungkin mempengaruhi perusahaan kebijakan dividen (Manneh dan Naser 2015, 231). Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H₁ *Inside ownership* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Outside Concentrated Ownership terhadap Kebijakan Dividen

Outside concentrated ownership merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak eksternal. Menurut Khalid dan Rehman (2015, 326), yang dimaksudkan sebagai *outside concentrated ownership* adalah para pemegang saham yang memegang lebih dari 10% saham perusahaan.

Perusahaan dengan *outside concentrated ownership* yang tinggi akan melakukan peran *monitoring* dan mencoba untuk mengurangi biaya yang terkait dengan konflik keagenan dengan membayar dividen. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan dengan *outside concentrated ownership* yang tinggi akan membayar dividen lebih tinggi (Khalid dan Rehman 2015, 330). Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ha₂ *Outside concentrated ownership* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Return on Assets terhadap Kebijakan Dividen

Return on assets (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba melalui asset yang tersedia. Semakin tinggi nilai *return on assets* akan semakin baik (Gitman dan Zutter 2012, 130). Besarnya *return on assets* juga menggambarkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba perusahaan dengan menggunakan asetnya. Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ha₃ *Return on assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, karena besar kecilnya suatu perusahaan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan kepada investor (Samrotun 2015, 95). Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ha₄ Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Current Ratio terhadap Kebijakan Dividen

Current ratio menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sejumlah aktiva lancar. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya membayar dividen yang terhutang). Tingginya *current ratio* dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor (Samrotun 2015, 95). Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ha₅ *Current ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

Debt to Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio digunakan untuk mengukur proporsi relatif dari jumlah kewajiban terhadap ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut mencerminkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang (Gitman dan Zutter 2012, 126). Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen kepada sekutu (Pasaribu et al. 2014, 3). Dari penjelasan di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

Ha₆ *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan proses pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Perusahaan	Data
Perusahaan non keuangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai tahun 2015	362	1086
Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember	(13)	(39)
Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah	(66)	(198)
Perusahaan non keuangan yang tidak melaporkan <i>net income</i> positif secara berturut-turut dari tahun 2012 sampai tahun 2014	(82)	(246)
Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen tunai secara berturut-turut dari tahun 2012 sampai tahun 2014	(96)	(288)
Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki Kepemilikan terkonsentrasi lebih dari 10%	(3)	(9)
Jumlah data penelitian selama tahun 2012 sampai tahun 2014	102	306

Kebijakan dividen (DPR) mengindikasikan persentasi dari setiap rupiah yang dihasilkan yang didistribusikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut (Khalid dan Rehman 2015, 326):

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Inside ownership (IO) menggambarkan besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal. Variabel ini diukur menggunakan skala nominal. Secara sistematis *inside ownership* dapat diukur dengan variabel *dummy*, "1" untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh direktur/manajemen dan "0" untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham oleh direktur/manajemen (Sakinc dan Gungor 2015, 23).

Outside concentrated ownership (OCO) diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan dari para pemegang saham yang memiliki kepemilikan lebih dari 10% (Khalid dan Rehman 2015, 326). Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis *outside concentrated ownership* dapat diukur dengan menggunakan:

$$OCO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pemegang saham eksternal*}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar}}$$

* pemegang saham eksternal yang dimaksud adalah pemegang saham dengan persentase kepemilikan yang lebih dari 10% tetapi tidak termasuk dalam *inside ownership*.

Return on asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis *return on assets* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Khalid dan Rehman 2015, 326):

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran perusahaan (SIZE) merupakan suatu gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu berdasarkan aset yang dimiliki. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Khalid dan Rehman 2015, 327):

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Current ratio (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis *current ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Rehman dan Takumi 2012, 24):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Debt to equity ratio (DER) adalah variabel yang digunakan untuk mengukur proporsi relatif dari total kewajiban dengan ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan skala rasio. Secara sistematis *debt to equity ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Rehman dan Takumi 2012, 24):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Penelitian ini menggunakan model empiris untuk menguji hipotesis yang diilustrasikan sebagai berikut:

$$DIV = \alpha + \beta_1 IO + \beta_2 OCO + \beta_3 ROA + \beta_4 SIZE + \beta_5 CR + \beta_6 DER + \varepsilon$$

Keterangan DIV Kebijakan Dividen, IO *Inside Ownership*, OCO *Outside Concentrated Ownership*, ROA *Return on Assets*, SIZE Ukuran Perusahaan, CR *Current Ratio*, DER *Debt to Equity Ratio*, dan ε , *Error term*.

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif dan distribusi frekuensi *inside ownership* dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	0,01609	4,52495	0,37643	0,40366
OCO	0,10171	1,00000	0,64981	0,19151
ROA	0,00659	0,42677	0,10332	0,07841
SIZE	25,57957	33,09497	29,00842	1,55264
CR	0,38961	12,72478	2,34970	1,77936
DER	0,08205	6,34063	1,10394	0,08205

Tabel 3 Distribusi Frekuensi *Inside Ownership*

	Frequency	Percent
Tidak ada IO	144	47,1

Ada IO	162	52,9
Total	306	100

Hasil pengujian model regresi hipotesis dapat dilihat pada table 4 berikut ini:

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	t	Sig.
IO	-0,068	-1,494	0,136
OCO	0,354	2,791	0,006
ROA	0,719	2,268	0,024
SIZE	0,030	1,904	0,058
CR	-0,005	-0,310	0,756
DER	-0,007	-0,283	0,777
F			4,105
Sig			0,001

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4 di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *inside ownership* (IO) memiliki nilai signifikan sebesar 0,136 yang lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti *inside ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Outside concentrated ownership (OCO) memiliki nilai signifikan sebesar 0,006 yang lebih kecil dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti *outside concentrated ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Artinya semakin tinggi *outside concentrated ownership* maka investor akan semakin efektif dalam memonitor perilaku manajemen. Adanya *monitoring* yang efektif menyebabkan perusahaan akan membayar dividen lebih tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan ingin mengurangi biaya yang terkait dengan konflik keagenan dengan membayar dividen.

Return on assets (ROA) memiliki nilai signifikan sebesar 0,024 yang lebih kecil dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti *return on assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi *return on assets* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih semakin tinggi, dengan laba bersih yang semakin tinggi maka kesempatan bagi investor untuk memperoleh dividen juga akan semakin tinggi.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai signifikan sebesar 0,058 yang lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Current ratio (CR) memiliki nilai signifikan sebesar 0,756 yang lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai signifikan sebesar 0,777 yang lebih besar dari nilai *alpha* 0,05. Hal ini berarti *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diperoleh kesimpulan bahwa *Inside Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Warrad *et al.* (2012). Namun hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Khalid dan Rehman (2015), Afza dan Mirza (2010) serta Gharaibeh *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *inside ownership* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Outside Concentrated Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Khalid dan Rehman (2015) dan Mosavi *et al.* (2013). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuzucu

(2015) yang menyatakan bahwa *outside concentrated ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Return on Assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Khalid dan Rehman (2015), Manneh dan Naser (2015), Sugiarto (2015), Ahmed dan Murtaza (2015), Kajola *et al.* (2015), Ahmad dan Wardani (2014), Thanatawee (2014) serta Obembe *et al.* (2014). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Laim *et al.* (2015), Sumanti dan Mangantar (2015), Nafi'ah (2013) serta Andriyanti dan Wirakusuma (2014) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Nafi'ah (2013), Pasaribu *et al.* (2014), Laim *et al.* (2015), Prasetyo dan Sampurno (2013), Mahaputra dan Wirawati (2014), Samrotun (2015) serta Refra dan Widiastuti (2014). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kuzucu (2015), Manneh dan Naser (2015), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), Ahmed dan Murtaza (2015), Kajola *et al.* (2015), Ahmad dan Wardani (2014), Thanatawee (2014), Mosavi *et al.* (2013), Obembe *et al.* (2014), Maladjian dan Khoury (2014) serta Khalid dan Rehman (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Laim *et al.* (2015), Mardaleni (2014) dan Ahmad (2009). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012), Kuzucu (2015), Samrotun (2015), Amah (2012), Prasetyo dan Sampurno (2013), Ano *et al.* (2014) serta Mahaputra dan Wirawati (2014) yang menyatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian Singhanian dan Gupta (2012), Pasaribu *et al.* (2014), Sumanti dan Mangantar (2015), Prasetyo dan Sampurno (2013), serta Mardaleni (2014). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012), Samrotun (2015), Mahaputra dan Wirawati (2014), Komrattanapanya dan Suntrauk (2013), Sugiarto (2015), Khan dan Ashraf (2014), Pramana dan Sukartha (2015), Laim *et al.* (2015) serta Rahmawati *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu periode penelitian yang dilakukan hanya tiga tahun, karena keterbatasan waktu, data tidak berdistribusi normal, data ini masih terdapat masalah heteroskedastisitas, variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam penelitian hanya sebesar 5,8%.. Berdasarkan keterbatasan yang ada, maka peneliti mengajukan beberapa rekomendasi kepada peneliti-peneliti selanjutnya. Rekomendasi tersebut antara lain yaitu memperpanjang periode penelitian sehingga dapat menambah jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, untuk mengatasi sampel yang tidak berdistribusi secara normal maka dapat dilakukan penambahan sampel penelitian, memperbanyak sampel untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas, menambahkan variabel independen yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti *free cash flow*, *market to book value ratio*, *growth*.

REFERENSI:

- Afza, Talat, dan Hammad Hassan Mirza. 2010. Ownership Structure and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *International Business Research*, July 2010, Vol. 3, No. 3.
- Ahmad, Gatot Nazir, dan Vina Kusuma Wardani. 2014. The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, October 2014, Vol. 4, No. 2: 14-25.
- Ahmad, Rizal. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*, November 2009, Vol. 2, No. 2.

- Ahmed, Saghir, dan Hasan Murtaza. 2015. Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, April 2015, Vol. 3, No. 3: 204-212.
- Amah, Nik. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Oktober 2012, Vol. 1, No. 1.
- Andriyanti, Lina., dan Made Gede Wirakusuma. 2014. Good Corporate Governance Memoderasi Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Bebas dengan Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2014, Vol. 8, No. 2: 245-262.
- Ano, Rizky Rurniawan, Sri Murni, dan Paulina Van Rate. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio Pada Subsektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, September 2014, Vol.2, No.3: 884-894.
- Detiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April 2011, Vol. 13, No. 1: 57-66.
- Devi, Ni Putu Yunita, dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2014, Vol. 9, No. 3: 709-716.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, April 2008, Vol. 10, No. 1: 47-58.
- Gharaibeh, Mohammad Al, Ziad Zurigat, dan Khaled Al-Harashseh. The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, January 2013, Vol. 4, No. 9.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gitman, Lawrence J., dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition, Pearson.
- Godfrey, Jayne., Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*, Seventh Edition, John Wiley and Sons Australia, Ltd.
- Hasnawati, Sri., dan Agnes Sawir. 2015. Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Maret 2015, Vol.17, No. 1: 65-75.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Desember 2002, Vol. 6, No. 2.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, Vol. 3: 305-360.
- Kajola, Sunday O., Ajibola A. Desu, dan Tobeche F. Agbanike. 2015. Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions Of Nigerian Listed Firms. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, June 2015, Vol. 3, No. 6.
- Khalid, Shania., dan Mobeen Ur Rehman. 2015. Determination of Factors Effecting the Dividend Policy of Organizations. *International Journal of Information, Business and Management*, 2015, Vol. 7, No. 3.
- Khan, Waseem, dan Naheed Ashraf. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, January 2014, Vol. 4, No.1: 390-396.

- Komrattanapanya, Pornumpai, dan Phassawan Suntrauk. 2013. Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2013, Vol. 3, No. 2.
- Kuzucu, Naman. 2015. Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms. *International Journal of Business and Management*, 2015, Vol. 10, No. 11.
- Laim, Wisriati, Sientje C. Nangoy, dan Sri Murni. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Maret 2015, Vol.3, No.1: 1129-1140.
- Mahaputra, Gede Agus, dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2014, Vol. 9, No.3: 695-708.
- Maladjian, Christopher, dan Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 2014, Vol. 6, No. 4.
- Manneh, Marwan Abu, dan Kamal Naser. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance*, 2015, Vol. 7, No. 7.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Mei 2014, Vol. 2, No. 2: 73-79.
- Moechdie, Abi Hurairah., dan Haryajid Ramelan. 2012. *Gerbang Pintar Pasar Modal, Bukunya Investor & Profesional Pasar Modal Indonesia*. Capital Bridge Advisory: Jakarta.
- Mosavi, Seyed Alireza, Samira Honarbakhsh, dan Mahnoosh Ghaedi. 2013. Ownership structure and dividend policy evidence from the Tehran stock market. *African Journal of Business Management*, July 2013, Vol. 7, No. 25: 2432-2443.
- Myers, Stewart C., dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do not Have. *Journal of Financial Economics*, 1984, Vol. 13: 187-221.
- Nafi'ah, Zumrotun. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Stie Semarang*, Oktober 2013, Vol. 5, No. 3.
- Obembe, Olufemi, Joy Imafidon, dan Abiodun Adegboye. 2014. Product Market Competition and Dividend Payouts of Listed Non-Financial Firms in Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 2014, Vol. 6, No. 11.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando., Dionysia Kowanda, dan Kholid Nawawi. 2014. Determinan *Dividend Payout Ratio* Pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Maret 2014, Vol. 8, No. 1: 1-12
- Pramana, Gede Rian Aditya., dan I Made Sukartha. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2015, Vol. 12, No. 2: 221-232.
- Prasetyo, Fayakun Nur, dan R. Djoko Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 2013, Vol. 2, No. 2: 1-12.

- Rahmawati, Nining Dwi., Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Juni 2014, Vol.2 No.2: 1306-1317.
- Refra, Erviliana, dan Maria C. Widiastuti. 2014. Pengaruh Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage terhadap Dividend Policy Pada Industri Manufaktur di Indonesia. *e-Journal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti*, September 2014, Vol. 1, No. 2: 84-105.
- Rehman, Abdul., dan Haruto Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 2012, Vol. 1, No. 1: 20-27.
- Ross, Stephen A.. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 1997, Vol. 8, No. 1: 23-40.
- Sakinc, Ilker., dan Selim Gungor. 2015. The Relationship between Ownership Structure and Dividend: An Application in Istanbul Stock Exchange. *Journal of Economics and Development Studies*, December 2015, Vol. 3, No. 4: 19-30.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, Februari - Juli 2015, Vol. 13, No. 01.
- Singhania, Monica, dan Akshay Gupta. 2012. Determinants of Corporate Dividend Policy: A Tobit Model Approach. *Vision*, 2012, Vol. 16, No. 3: 153-162.
- Sofyaningsih, Sri, dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Vol. 3, No. 1: 68-87.
- Sugiaro, Teguh. 2015. Cash Ratio, Return on Assets, Debt To Equity Ratio and Dividend Payout Ratio of 25 Companies Listed in BEI Period 2005-2014 Test Data Using Panel. *International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research*, June 2015, Vol. 2, No. 1.
- Sumanti, Jorenza Chiquita, dan Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. Maret 2015, Vol.3, No.1: 1141-1151.
- Suwaldiman., dan Ahmad Aziz. 2006. Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Januari 2006, Vol. 8, No. 1: 53-64.
- Thanatawee, Yordying. 2014. Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from China. *International Journal of Economics and Finance*, 2014, Vol. 6, No. 8.
- Warrad, Lina, Suzan Abed, Ola Khriasat, dan Imad Al-Sheikh. 2012. The Effect of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Jordanian Context. *International Journal of Economics and Finance*. February 2012, Vol. 4, No. 2.
- Weygandt, Jerry J., Paul D. Kimmel., dan Donald E. Kieso. 2013. *Financial Accounting, IFRS Edition*, Second Edition. United States.