

PENGARUH PROFITABILITAS PADA KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

A.A.Ayu Mirah Varthina Devi¹
I Made Sadha Suardikha²
I Gusti Ayu Nyoman Budiasih³

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: ayumirah_devi@yahoo.co.id

ABSTRAK

Kebijakan dividen menjadi kebijakan keuangan yang penting, tidak hanya dari sisi manajemen perusahaan, tetapi juga dari pemegang saham. Para pemegang saham akan mengajukan pembagian dividen apabila perusahaan berhasil membukukan profit. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dan apakah likuiditas dan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 104 sampel pengamatan setelah dikurangi data *outlier*. Regresi berganda dan MRA digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), sedangkan likuiditas dan kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.

Kata kunci: *Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen*

ABSTRACT

Dividend policy became an important financial policies, not only in terms of management of the company, but also of shareholders. The shareholders will propose a dividend if the company managed to record a profit. The purpose of this study is to determine the effect of profitability on dividend policy and whether the liquidity and managerial ownership can moderate the effect of profitability on dividend policy. Sampling technique in this study using *purposive sampling* and sample 104 observations obtained after deducting the data outliers. And MRA multiple regression was used to analyze the data in this study. The results showed that the higher the profitability, the higher the dividend payout ratio (dividend policy), while liquidity and managerial ownership is not a variable moderating effect of profitability on dividend policy.

Keywords: *Profitability, Liquidity, Managerial Ownership, Dividend Policy*

PENDAHULUAN

Salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor dalam pasar modal adalah dividen. Dividen adalah pengembalian atas keterlibatan pemegang saham sebagai pemberi modal yang dihasilkan dari keuntungan perusahaan (Nuringsih, 2005). Kebijakan dividen menjadi kebijakan keuangan yang penting, baik bagi pihak manajemen perusahaan maupun bagi investor, kreditor, pekerja, dewan regulator, dan pemerintah (Ajanthan, 2013).

Kebijakan dividen menjadi suatu pertimbangan yang dilematis karena terdapat adanya konflik kepentingan. Pihak manajemen umumnya menahan kas untuk berinvestasi agar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di pihak lain, pemegang saham menginginkan dividen yang besar atas kepemilikan sahamnya. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta jenis kebijakan dividen yang diterapkan akan menentukan jumlah dividen yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham.

KAJIAN PUSTAKA

Beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, risiko, kepemilikan, dan ukuran perusahaan (Ardestani, *et. al.*, 2013). Pemegang saham akan mengajukan pembagian atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Penelitian Suharli (2006) memberikan bukti bahwa jumlah dividen yang dibagikan ditentukan oleh harga saham dan tingkat profitabilitas perusahaan. Dewi (2008) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan

kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan hutang yang semakin tinggi akan menurunkan jumlah dividen serta ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkatkan jumlah dividen. Hasil penelitian Utama (2012) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan *cash ratio*, namun kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*.

Penelitian-penelitian sebelumnya masih menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Hal tersebutlah yang memotivasi peneliti untuk kembali meneliti mengenai pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dengan menambahkan variabel likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Tingkat likuiditas perusahaan yang baik akan membuat dividen yang dibagikan juga dalam jumlah besar. Oleh karena itu, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan didukung likuiditas yang baik, maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar (Suharli, 2007). Sedangkan, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung mengalokasikan laba yang dihasilkan pada laba ditahan dibandingkan membayar dividen karena manajemen cenderung memilih untuk menggunakan sumber dana internalnya dalam berinvestasi (Dewi, 2008).

Teori Keagenan

Konflik antara pihak agen dan *principal* seringkali terjadi karena adanya kepentingan antara kedua belah pihak yang saling bertentangan (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik tersebut dapat dikurangi dengan suatu alat monitoring

untuk manajemen guna menstarakan kepentingan-kepentingan tersebut, salah satunya dengan pembayaran dividen.

Daya Informasi Akuntansi

Angka akuntansi merupakan nilai yang relevan, dimana perubahan nilai ekuitas dapat dijelaskan dari kekuatan spesifik variabel laporan keuangan. Nilai relevansi akan semakin besar apabila daya penjas spesifik variabel laporan keuangan semakin besar (Hasan dan Asokan, 2003). Tujuan mempelajari relevansi nilai angka-angka akuntansi, yaitu untuk menguji relevansi dan keandalan angka akuntansi yang tercermin pada nilai ekuitas dan untuk menilai seberapa baik akuntansi mencerminkan informasi yang digunakan oleh investor. Pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pemegang saham akan menggunakan informasi angka-angka yang disajikan dalam laporan keuangan untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibayarkan.

Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham, yaitu untuk mengurangi asimetri informasi. Pasar akan bereaksi atas pengumuman dividen setelah menerima isyarat atas pengumuman dividen, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut (Ambarwati, 2010:82).

Kebijakan Dividen

Keputusan dalam menentukan seberapa besar laba perusahaan yang dapat diberikan kepada investor atau ditahan dalam perusahaan disebut kebijakan dividen (Larasati, 2011). Kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* dimana jumlah dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba perusahaan (Kadir, 2010).

Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Darminto, 2008).

Likuiditas sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen. Dividen akan semakin besar dibayarkan apabila tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi karena dividen merupakan arus kas keluar. Kas yang memadai belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan laba yang tinggi, sehingga apabila perusahaan ingin membagikan dividen maka perusahaan perlu memiliki kas yang cukup karena dividen umumnya dibagikan dalam bentuk dividen kas (Darminto,

2008). Pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi serta memiliki likuiditas yang baik, maka jumlah dividen yang akan dibagikan juga semakin besar (Suharli, 2007).

Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen

Pihak manajemen (manajer, direktur atau komisaris) diberikan kesempatan untuk ikut serta memiliki saham perusahaan dengan tujuan mensetarakannya dengan pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi dan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan cenderung bertindak hati-hati untuk membagikan dividen karena mereka akan ikut menanggung konsekuensinya. Pihak manajemen diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Sehingga, dengan kepemilikan manajerial yang semakin tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba yang diperolehnya pada laba ditahan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen (Dewi, 2008).

Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini yaitu:

H₁ : Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen).

H₂ : Semakin tinggi likuiditas akan memperkuat pengaruh positif profitabilitas pada *dividend payout ratio* (kebijakan dividen).

H₃ : Semakin tinggi kepemilikan manajerial akan memperlemah pengaruh positif profitabilitas pada *dividend payout ratio* (kebijakan dividen).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu pada perusahaan manufaktur dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Data sekunder digunakan dalam penelitian ini dan didapat dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) berupa laporan keuangan yang telah diaudit dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008 sampai 2012 adalah populasi penelitian ini dan *purposive sampling* menjadi teknik dalam penentuan sampel dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada 31 Desember 2008-2012.
- 2) Perusahaan manufaktur yang membayar dividen pada tahun 2008-2012.
- 3) Perusahaan manufaktur yang terdapat kepemilikan manajerial pada 31 Desember 2008-2012.

Berdasarkan metode pengambilan sampel tersebut, diperoleh 125 sampel pengamatan.

Return on asset (ROA) menjadi proksi profitabilitas pada penelitian ini.

Kieso, *et. al* (2002:248) mengukur ROA dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah dikurangi pajak}}{(\text{total aset awal tahun} + \text{total aset akhir tahun})/2} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Variabel likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *cash ratio*.

Andriyani (2008) menyatakan bahwa *cash ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{cash} + \text{equivalent}}{\text{current liabilities}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

Nuringsih (2005) mengukur persentase kepemilikan manajerial dengan rumus sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

Dividend payout ratio (DPR) menjadi proksi kebijakan dividen. Kadir (2010) menyatakan bahwa rumus DPR yaitu:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Model MRA dengan uji interaksi digunakan untuk menguji hipotesis, sedangkan model regresi berganda digunakan untuk melakukan pengujian asumsi klasik. Persamaan untuk regresi berganda ditunjukkan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 KM + e \dots \dots \dots (5)$$

Model MRA dapat ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 CR + \beta_3 KM + \beta_4 (ROA * CR) + \beta_5 (ROA * KM) + e \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- DPR = *Dividend Payout Ratio*
- α = konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi
- ROA = Profitabilitas
- CR = Likuiditas
- KM = Kepemilikan Manajerial

Pengujian asumsi klasik perlu dilakukan sebelum model regresi digunakan dalam pengujian hipotesis untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan *screening* data, terdapat 21 data outlier yang menyebabkan residual tidak terdistribusi secara normal, sehingga jumlah sampel pengamatan yang semula sebanyak 125 sampel menjadi 104 sampel setelah dikurangi data outlier.

Pengujian Asumsi Klasik

Model penelitian ini telah memenuhi semua uji asumsi klasik dan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk pengujian normalitas dan memberikan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,680 ($>0,05$) yang berarti bahwa residual terdistribusi dengan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 1
Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Keterangan
ROA	,958	1,044	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	,967	1,034	Tidak terjadi multikolinearitas
KM	,950	1,053	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data diolah, 2014

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa variabel ROA, CR, dan KM memiliki nilai *tolerance* $>0,10$ dan *VIF* <10 , yang berarti tidak terjadi multikolinearitas di antara variabel bebas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 2
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	T Hitung	Signifikansi	Keterangan
ROA	,844	,400	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CR	-,151	,880	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KM	,471	,639	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: data diolah, 2014

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glejser*. Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai signifikansi uji t untuk variabel ROA sebesar 0,400, CR sebesar 0,880 dan KM sebesar 0,639. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas karena semua nilai signifikansi uji t variabel bebas lebih dari 5% (0,05).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin-Watson dan memberikan hasil sebesar $2,095 > d_u (1,736)$ dan $< 4-d_u (2,264)$. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi.

Analisis dan Uji Hipotesis

Tabel 3
Hasil Analisis MRA dan Pengujian Hipotesis

	<i>Unstandardized Coefficients</i>	T	Signifikansi
	B		
Konstan	26,207	7,852	0,000
ROA	0,984	4,708	0,000
CR	0,031	0,945	0,347
KM	-0,058	-0,108	0,914
ROA*CR	-0,003	-1,593	0,114
ROA*KM	-0,049	-0,903	0,369
R^2	= 0,248		
F-test	= 6,464		
Signifikansi F	= 0,000		

Sumber: data diolah, 2014

Persamaan model MRA yang dapat dibuat berdasarkan Tabel 3 di atas yaitu sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 26,207 + 0,984 \text{ ROA} + 0,031 \text{ CR} - 0,058 \text{ KM} - 0,003 \text{ ROA} * \text{CR} - 0,049 \text{ ROA} * \text{KM} + e \dots\dots\dots(7)$$

Nilai R^2 pada model penelitian ini sebesar 0,248. Hal ini berarti bahwa 24,8% variansi variabel *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh variansi variabel *return on asset*, *cash ratio*, kepemilikan manajerial, interaksi *return on asset* dengan *cash ratio*, dan interaksi *return on asset* dengan kepemilikan manajerial. Sisanya sebesar 75,2% dijelaskan oleh variansi variabel lain yang tidak masuk ke dalam model penelitian. Nilai F hitung pada Tabel 3 sebesar 6,464 dengan signifikansi 0,000, yang berarti bahwa model regresi penelitian ini layak.

Hasil pengujian hipotesis 1 diperoleh nilai koefisien sebesar 0,984 dan signifikansi 0,000 (<0,05) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), sehingga hipotesis 1 diterima. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas akan memengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen.

Hasil uji parsial untuk pengaruh *cash ratio* pada *dividend payout ratio* menunjukkan nilai koefisien 0,031 dengan signifikansi 0,347 (<0,05), yang membuktikan bahwa *cash ratio* tidak memengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil uji interaksi antara ROA dan *cash ratio* diperoleh nilai koefisien -0,003 dengan nilai signifikansi 0,114. Hal ini berarti bahwa *cash ratio* bukan sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 2 penelitian ini ditolak. Menurut Solimun (2007:33), *cash ratio* pada penelitian ini

diduga berpotensi menjadi variabel pemoderasi (*homologiser moderator*), dimana koefisien pada pengujian parsial dan interaksi tidak signifikan secara statistika.

Pemegang saham tidak hanya memperoleh dividen dalam bentuk kas tetapi dapat juga berbentuk saham (*stock dividend*) maupun aktiva lainnya, dimana tidak semua pemegang saham selalu menginginkan pembagian dividen dalam bentuk kas tetapi terdapat juga pemegang saham yang menerima apabila dividennya dibagikan dalam bentuk non kas. Hal ini berarti keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar dalam menetapkan dividen yang akan dibayarkan. Jensen (1986) juga mengungkapkan bahwa manajer melakukan investasi secara tidak optimal dengan menggunakan sumber dana internal perusahaan, padahal sumber dana seperti ini seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hasil pengujian parsial pengaruh kepemilikan manajerial pada *dividend payout ratio* menunjukkan nilai koefisien -0,058 dan nilai signifikansi 0,914, yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada *dividend payout ratio*. Hasil uji interaksi antara ROA dan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien -0,049 dan nilai signifikansi 0,369. Hasil ini berarti bahwa kepemilikan manajerial bukan sebagai variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*, sehingga hipotesis 3 penelitian ini ditolak. Kepemilikan manajerial pada penelitian ini diduga berpotensi menjadi variabel pemoderasi. Persentase kepemilikan manajemen pada perusahaan sampel relatif rendah dimana rata-rata kepemilikannya sebesar 3,89%, sehingga pada RUPS

tidak dapat memengaruhi keputusan dalam pembagian jumlah dividen meskipun rata-rata profitabilitas perusahaan relatif besar di atas rata-rata rasio industri sebesar 11,29%.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari pembahasan tersebut di atas, yaitu sebagai berikut:

- 1) Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen). Perusahaan yang berhasil membukukan profit yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar untuk memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham.
- 2) Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*. Pihak manajemen cenderung menggunakan sumber dana internal untuk investasi yang sebenarnya kurang menguntungkan dibandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham.
- 3) Kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*. Jumlah dividen yang akan dibayarkan atas laba yang diperoleh perusahaan tidak mampu dipengaruhi oleh besarnya persentase atas saham yang dimiliki manajemen.

Saran untuk penelitian selanjutnya maupun untuk penerapan hasil penelitian secara praktis, yaitu sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan kriteria pembagian dividen yang berturut-turut selama periode penelitian apabila data yang dibutuhkan tersedia untuk periode berikutnya.
- 2) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain seperti *investment opportunity set*, kepemilikan institusional, struktur modal, dan variabel lainnya karena koefisien determinasi pada penelitian ini hanya sebesar 24,8%.
- 3) Para investor maupun calon investor, terutama yang memiliki tujuan investasi jangka pendek dapat melihat tingkat profitabilitas perusahaan untuk dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.
- 4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang baik seperti yang tergabung dalam LQ 45 sebagai sampel penelitian karena diduga dividen yang dibagikan juga dalam bentuk saham, dimana *cash ratio* terbukti tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.
- 5) Pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan hal lain yang dapat dijadikan sebagai acuan untuk mengambil kebijakan dalam menentukan jumlah dividen pada RUPS karena kepemilikan manajemen atas saham pada perusahaan sampel relatif kecil sehingga tidak mampu memengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

REFERENSI

- Ajanthan, A. 2013. The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 3, No. 6, pp: 1-6.

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006). (*Tesis*). Semarang: Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Ardestani, Hananeh Shahtemoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, dan Rohaida Basiruddin. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set dan Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 3, No. 1, pp: 123-136.
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial (Social Science)*, Vol. 20, No. 2, hal:87-97.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, hal: 47-58..
- Hasan, I dan Anandarajan Asokan. 2003. Transparency and Value Relevance: The Experience of Some MENA Countries. *Preliminary Version*.
- Jensen, Michael C dan William H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost dan Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, pp: 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp: 323-329.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, hal: 10-20.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediete*, Edisi 10. Jakarta: Erlangga.
- Larasati, Eva. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 16, No.2, hal: 103-107.

- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Study 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, pp: 103-123.
- Solimun. 2007. *Memahami Metode Kuantitatif Mutakhir Structural Equation Modeling & Partial Least Square*. Program Studi Statistika FMIPA Universitas Brawijaya Malang.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2, hal: 243-256.
- . 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Study pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, hal: 9-17.
- Utama, I Made Karya. 2012. Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010). *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, No. 1, hal: 1061-1075.