

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Ni Putu Silva Mona Kartika¹
Anak Agung Gede Suarjaya²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia. e-mail: siimonamoniiz@yahoo.com/ telp: +62 08563841706

ABSTRAK

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang memiliki kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan membagikan dividen empat tahun secara berturut-turut selama periode pengamatan 2010-2013 yaitu sebanyak 15 perusahaan yang diteliti secara keseluruhan (sampel jenuh) dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan uji parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci :struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, kebijakan dividen

ABSTRACT

This study was to determine the effect the structure of institutional ownership, managerial ownership structure and financial performance on dividend policy. The population in this study is a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange that has the institutional ownership, managerial ownership, and dividends four years in a row during the observation period 2010-2013 as many as 15 companies were examined as a whole (sample saturated) using analytical techniques multiple linear regression and partial test . The results showed that the structure of institutional ownership a significant negative effect on dividend policy, while the ownership structure of managerial and financial performance significant positive effect on dividend policy.

Keywords: *structure of institutional ownership, managerial ownership structure financial performance , dividend policy*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu alternatif yang sering digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan guna membiayai kegiatan operasional perusahaan dan menutupi biaya lainnya. Pasar modal identik

dengan kegiatan jual beli sekuritas dimana pihak yang memiliki kelebihan dana akan membeli sekuritas dari salah satu perusahaan yang menawarkan sekuritasnya untuk dibeli. Pasar modal berfungsi sebagai tempat perantara, pasar modal juga memberi keuntungan bagi pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang mempunyai dana lebih.

Pasar modal dipilih karena memiliki pengalokasian dana yang dianggap lebih efisien. Pihak investor dapat memilih sekuritas yang sesuai dengan tingkat return paling optimal. *Intial publik offering* adalah istilah untuk perusahaan yang baru pertama kali menjual sekuritasnya di pasar modal, biasanya perusahaan menjual sekuritasnya untuk mendapatkan dana guna membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tempat menjual atau membeli sekuritas biasa disebut dengan bursa efek. Indonesia memiliki satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur memang selalu menarik untuk diteliti. Perusahaan manufaktur dikategorikan sebagai perusahaan yang mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi sehingga memiliki nilai lebih. Perkembangan perekonomian di Indonesia didominasi oleh pertumbuhan perusahaan industri manufaktur, hal ini karena daya beli masyarakat kita sehari-hari yang tidak dapat terhindar dari produk hasil olahan perusahaan manufaktur.

Tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan diduga akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut, perusahaan yang memiliki kinerja rendah dan tidak optimal diduga karena tingkat kepercayaan masyarakat pada perusahaan tersebut menurun.

Setiap perusahaan memiliki tujuan, baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Salah satu tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki peranan penting dalam menggambarkan kesejahteraan prinsipal. Tingginya nilai perusahaan dapat dilihat dari harga pasar sahamnya. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara misalnya menjaga nilai ekuitas, waran, dan saham preferen. Dalam mencapai optimalisasi nilai perusahaan, perusahaan harus menjalankan fungsi manajemen keuangan dalam mengambil keputusan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1995) fungsi keuangan yang utama adalah dalam pengambilan keputusan untuk investasi, pembiayaan dan dividen. Sedangkan Husnan (2010:4) mengemukakan bahwa manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan. Kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, kegiatan pertama menggunakan dana dan kegiatan kedua mencari dana, hal ini sesuai dengan fungsi manajemen keuangan. Pihak manajemen perusahaan dan pihak prinsipal memiliki harapan yang sama untuk mendapatkan laba yang besar. Pihak manajemen menginginkan

laba yang besar guna membiayai proyek masa depan atau investasi lainnya, sedangkan pihak prinsipal mengharapkan laba yang besar guna dibagikan sebagai deviden.

Pembagian deviden menunjukkan kinerja dari manajemen perusahaan, manajemen keuangan yang baik akan memenuhi harapan dari prinsipal selaku pemegang saham perusahaan. Pentingnya pembagian deviden kepada para pemegang saham juga dinyatakan oleh Wahyudi (2006:87) dimana selain untuk memenuhi harapan dari investor, manajemen harus mempertimbangkan rasio deviden yang dibayarkan agar tidak menghambat pertumbuhan perusahaan. Artini (2010) menyatakan membayar deviden para pemegang saham berarti telah memenuhi harapannya. Hal ini menandakan bahwa kinerja manajemen perusahaan meningkat. Pembagian deviden ini akan berdampak positif bagi perusahaan, kinerja perusahaan yang dinilai baik akan menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya dan diharapkan akan membuat kenaikan pada harga saham perusahaan yang nantinya juga berdampak pada nilai perusahaan.

Investor adalah orang yang melakukan kegiatan investasi atau orang yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Terdapat dua kategori investor, yaitu investor individual dan investor institusional. Seseorang atau individu yang melakukan kegiatan investasi, membeli saham atau sekuritas lainnya disebut sebagai investor individu, sedangkan perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana, perseroan terbatas, lembaga dana pensiun yang membeli sekuritas atau saham perusahaan lainnya disebut sebagai investor institusional

Munculnya masalah keagenan atau konflik keagenan diantara manajer dan pemegang saham dapat diperkecil dengan menggunakan dividen. Konflik keagenan muncul karena manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan masing masing. Dalam manajemen keuangan konflik keagenan yang sering muncul adalah antara pemegang saham dan manajemen serta antara pemegang saham dan kreditur. Proporsi kepemilikan saham dimana manajer memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan akan meningkatkan timbulnya masalah keagenan. Hal ini karena manajemen perusahaan merasa tidak harus berkonsentarsi secara optimal pada kemakmuran pemegang saham

Struktur kepemilikan menggambarkan proporsi besar kecilnya penggunaan ukuran tata kelola oleh suatu perusahaan untuk mendanai aktivitas perusahaannya, indikator yang sering digunakan untuk menentukan struktur kepemilikan dalam manajemen keuangan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh *insiders* dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Jensen, *et al.* 1996). Struktur kepengurusan dan struktur kepemilikan perusahaan memegang peranan penting dalam kebijakan perusahaan. Pengurus perusahaan dalam hal ini adalah direktur dan komisaris. Adanya perbedaan kepentingan antara pengurus perusahaan dengan para pemegang saham, menyebabkan terjadinya konflik keagenan, dimana baik pemegang saham maupun manajemen perusahaan akan membuat kebijakan yang kan menguntungkan dirinya sendiri.

Struktur kepemilikan memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan, hal ini karena kuasa yang dimiliki pemilik saham untuk mengontrol manajemen perusahaan. Kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham oleh

Pihak institusi. Pihak institusi dalam penelitian ini pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya. Sedangkan kepemilikan saham manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen.

Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen namun terdapat inkonsistensi hasil penemuan satu dengan yang lainnya seperti hasil penelitian Ashamu (2012) dan Larasati (2011) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian Siregar (2011), Soesetio (2012) Hasnawati (2013), Ansori (2010), Tivanie (2008) dan Cruthley (2000) menemukan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Pemaparan diatas dan kontradiksi hasil penelitian sebelumnya menjadi dasar pemikiran yang melatarbelakangi penulis untuk meneliti variabel struktur kepemilikan, kinerja keuangan dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan manajerial, kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kinerja keuangan kerap dijadikan indikator untuk mengukur prestasi perusahaan dengan menggunakan modal secara efektif dan efisien demi tercapainya tujuan perusahaan. Pada akhir pelaporan keuangan manajemen

perusahaan akan melakukan analisis rasio keuangan untuk mengetahui naik atau turunnya kinerja keuangan perusahaan. Hasil analisis rasio tersebut akan mencerminkan prestasi kerja sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan. Rasio keuangan akan membantu untuk menganalisis kelemahan dan kekuatan perusahaan. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Untuk dapat memenuhi kewajiban kepada para pemegang saham dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan, perusahaan perlu melakukan penilaian kinerja. Penilaian kinerja tersebut guna mengetahui tingkat likuiditas, tingkat solvabilitas, tingkat rentabilitas atau profitabilitas dan tingkat stabilitas usaha. Penilaian kinerja yang baik dapat menumbuhkan kesempatan dalam perusahaan untuk mendapatkan modal dari kegiatan berinvestasi oleh para pemilik modal (Kumar, 2012).

Kinerja keuangan perusahaan menjadi indikator pihak pemegang saham sebagai prestasi kerja. Semakin baik kinerja perusahaan mengindikasikan bahwa semakin bagus prestasi kerja perusahaan. Kinerja keuangan yang baik akan memberikan kepercayaan bagi pihak-pihak yang telah menanamkan modalnya diperusahaan. Pihak pemegang saham akan mendapatkan keyakinan bahwa perusahaan akan mendapat laba dari investasi, modal, aset perusahaan dan hutang. Salah satu tolok ukur perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat menjadi ukuran efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasionalkan dalam perusahaan. Kinerja keuangan yang maksimal akan memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang saham (Fachrudin,

2011:38). Kinerja keuangan perusahaan optimal menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menetapkan besarnya pembayaran dividen sesuai dengan harapan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2010:110) menyebutkan ada lima teori dari preferensi investor. Pertama, ketidakrelevanan DPR dikarenakan adanya ide melakukan investasi sebelum dividen dibayarkan. Sehingga perusahaan harus menempatkan kembali dividen yang dibayarkan melalui dana pembelanjaan eksternal. DPR bukan satu satunya faktor yang menentukan nilai suatu perusahaan. Ada beberapa faktor lain, misalnya laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan.

Teori kedua yaitu *Bird-in-the-hand theory*, menyatakan bahwa *self capital expense* perusahaan akan naik jika *Devidend Payout Ratio* (DPR) rendah. Investor atau pemilik saham lebih menyukai menerima deviden daripada *capital gains*. Berbeda dengan pandangan Modigliani dan Miller (1995), yang menyatakan bahwa keuntungan yang diperoleh oleh investor dalam suatu perusahaan akan dikembalikan kembali sebagai dana tambahan atau investasi perusahaan itu sendiri atau perusahaan lain yang memiliki risiko yang hampir sama.

Tax preference theory atau pajak dalam keuntungan deviden dan *capital gains*. Adanya *capital gains* memberikan keuntungan tersendiri bagi investor. Terjadinya *capital gains* mampu menunda pembayaran pajak. Alasan inilah yang membuat para investor mensyaratkan agar perusahaan memberikan *dividen yield*

tinggi. Dampak yang besar akan terasa jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*. Teori keempat yaitu *information content or signaling hypothesis* menjelaskan jika terdapat kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi Modigliani dan Miller (1995) berpendapat bahwa jika deviden dan harga saham sering mengalami kenaikan atau penurunan dalam waktu yang bersamaan. Fenomena ini menimbulkan asumsi bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Kenaikan dividen bisa dikatakan sebagai signal dari pihak manajemen kepada para investor. Para investor akan menerima signal tersebut sebagai keyakinan bahwa perusahaan akan mengalami kenaikan laba dimasa mendatang yang akan berdampak pada kenaikan deviden pula. Sebaliknya signal bahwa perusahaan akan mengalami penurunan laba akan dirasakan oleh investor ketika pembagian dividen menurun.

Teori terakhir yaitu *Clientele effect*, dalam teori ini lebih menekannya bahwa antara satu perusahaan dengan perusahaan lain memiliki kebijakan dividen perusahaan yang disebabkan oleh preferensi masing masing kelompok pemegang saham yang berbeda. Ada perbedaan utama dari kelompok pemegang saham. Pertama, jika kelompok pemegang saham mengisyaratkan dividennya dibagikan maka kelompok pemegang saham tersebut dikatagorikan sebagai investor yang menyukai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tetap ingin dananya tidak dibagikan dan

digunakan untuk dana operasional perusahaan dikategorikan sebagai investor yang menyukai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi rendah. Perbedaan tarif pengenaan pajak terhadap masing masing individu kelompok pemegang saham juga mempengaruhi keinginan pemegang saham. Investor yang mendapat tarif pajak lebih tinggi akan menyukai *capital gains*. Adanya *capital gains* mampu menunda pembayaran pajak.

Teori keagenan menjelaskan bahwa diantara pemegang saham dan manajemen perusahaan kerap terjadi konflik. Konflik tersebut terjadi karena adanya perbedaan kepentingan dari masing masing kelompok. Terlebih disaat manajer lebih mengutamakan kepentingannya tersendiri, hal ini dapat dilakukan oleh manajer karena adanya asimetri informasi. Kepentingan pribadi manajer tersebut akan menambah beban perusahaan yang akan mengurangi laba perusahaan. Cara agar konflik keagenan tersebut dapat dihindari adalah dengan mensejajarkan kepentingan yang terkait. Namun ada biaya tersendiri dari munculnya mekanisme tersebut yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

Pembayaran dividen akan menjadi alat pengawas bagi manajemen. Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari *capital gain*. Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas satu yang dilakukan oleh manajemen terhadap *cash flow* perusahaan. Hal ini akan membuat menurunnya biaya monitoring yang diyakini oleh pemegang saham

bahwa kebijakan manajemen tersebut akan menguntungkan dirinya (Sujoko dan Soebintoro 2007). Agen merupakan orang yang ditunjuk untuk mewakili perusahaan oleh pemegang saham. Proporsi kepemilikan saham dibagi menjadi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Struktur kepemilikan saham institusional adalah proporsi kepemilikan oleh pihak institusi dalam satu periode. Kepemilikan institusional atau *institution ownership* diartikan sebagai kepemilikan oleh pemegang saham, dimana pemegang saham tersebut berbentuk perusahaan atau institusi dan jarang terlibat langsung dalam operasional perusahaan (pasif).

Adanya mekanisme kepemilikan saham institusional diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan secara optimal. Keberadaan pihak institusi bisa menjadi kelemahan atau kekurangan manajemen perusahaan. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk memberikan dividen yang lebih rendah (Rizka, 2009).

Penelitian sebelumnya seperti Siregar (2011), Soesetio (2012) Hasnawati (2013), Ansori (2010), Tivanie (2008) dan Cruthley (2000) menunjukkan hasil bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan Cruthley (1989) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara struktur kepemilikan institusional dan pembagian laba.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan dua variabel di atas menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H₁: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) atau yang biasa disebut *internal ownership* merupakan kepemilikan oleh pemegang saham dimana terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan dengan kata lain merupakan pihak insider perusahaan, seperti dewan direksi dan manajer. Jika manajer memiliki saham dalam suatu perusahaan, maka manajer tersebut juga disebut sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer sekaligus pemegang saham inilah yang disebut kepemilikan saham manajerial. Biasanya pihak komisaris dan direksilah yang akan membeli saham perusahaan.

Posisi manajerial dalam perusahaan merupakan sumberdaya manusia profesional yang dipilih oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan pihak yang duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham. Pihak manajerial juga mewakili pemegang saham institusional. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol

oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terlebih kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*), sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah NuringsihI(2008). Peningkatan *managerial ownership* diikuti dengan peningkatan pembagian dividen. Hal ini terjadi karena semakin terlibat dalam kepemilikan manajerial, maka asset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga preferensi manajer berubah dari *tax preference theory* menjadi *the birdin the handtheory*. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setiawan (2013), Masdupi (2012) menemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan dua variabel di atas menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H₂: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Rasio keuangan dijadikan indikator terhadap kinerja perusahaan. Rasio keuangan akan memberikan penilaian mengenai kondisi perusahaan saat ini dan juga digunakan untuk meramal keuangan masa depan. Rasio keuangan sendiri merupakan sebuah penjabaran ulang data-data akuntansi ke dalam bentuk perbandingan dalam rangka mengidentifikasi kebaikan dan keburukan terhadap keuangan suatu perusahaan. Rasio keuangan secara matematis tidak lebih dari penyebut dan pembilangnya disadur dari data keuangan perusahaan tersebut.

Rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut antara lain rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio rentabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dari perhitungan sebuah rasio akan dihasilkan analisis maupun interpretasi yang akan memberikan sebuah kesimpulan tentang kondisi keuangan sebuah perusahaan dan prestasi-prestasi atau pencapaian-pencapaian atas kinerja perusahaan. Hasil analisis dan interpretasi dari sebuah rasio lebih baik daripada analisis yang hanya berdasarkan pada data keuangan tanpa perhitungan rasio-rasionya.

Selaras dengan kepentingan para pemegang saham terhadap ekspektasi hasil yang diharapkan, sehingga pengukuran kinerja keuangan tersebut relevan dengan pengukuran profitabilitas perusahaan. Indikator dalam pengukuran tersebut adalah *Return On Equity* (ROE), selain dengan ROE pemegang saham atau calon investor akan melihat dari segi profitabilitas dan risiko, karena kestabilan harga saham berdampak pada tingkat keuntungan yang diperoleh dan dividen di masa datang (Wiagustini, 2010:81). Rasio profitabilitas atau profitabilitas ratio menunjukkan kapasitas perusahaan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemampuan menghasilkan laba akan meningkat dan ekuitas akan tetap positif. Instansi dengan laba yang besar cenderung lebih mampu mendanai biaya operasional perusahaan dengan sumber kas internal. Hal ini akan membawa

keuntungan bagi perusahaan karena perusahaan akan membayar bunga utang yang lebih kecil dan laba yang dihasilkan bias didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk memperkuat modal yang berasal dari laba ditahan. Instansi yang tidak memiliki fluktuasi keuntungan dapat menetapkan tingkat pembagian dividend dan memberikan signal kepada para investor atas kinerja citra perusahaan yang baik akan selalu ditampilkan oleh perusahaan setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen tanpa mengabaikan kesehatan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marlina (2009), Maria (2013), Mardiyanti (2012) dan Dionisius (2012), Jiraporn (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap perhitungan pembayaran dividen. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya mengenai hubungan dua variabel di atas menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu :

H₃: Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan positivistik. Metode ini merupakan metode penelitian yang berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen empat tahun secara berturut-turut selama periode 2010-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah jumlah populasi yaitu

sebanyak 15 perusahaan yang akan diteliti secara keseluruhan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (sampel jenuh).

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi variabel dependen dan variabel independen, definisi operasional masing masing variable akan dipaparkan sebagai berikut :

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Atmaja, 2010:93). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2013 yang dinyatakan dalam satuan persentase. DPR dapat didefinisikan sebagai nilai dividen yang dibagikan per saham disbanding dengan nilai laba bersih per saham Hardiningsih (2011). Rumus dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividen}}{\text{EAT}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Struktur kepemilikan adalah persentase bagian saham dalam sebuah perusahaan. Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham institusional dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots \dots (2)$$

Kepemilikan saham manajerial dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki pihak manajer dengan jumlah saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots \dots (3)$$

Kinerja keuangan dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Kinerja keuangan adalah aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan (Wahyudi, 2006:37). *Return on Equity* atau *Return on Net Worth* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Satuan ukurnya dalam bentuk persen. Rumus yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variable penelitian yang terdiri atas struktur kepemilikan institusional (X_1), struktur kepemilikan manajerial (X_2), kinerja keuangan (X_3), dan kebijakan dividen (Y) melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada 1 berikut ini :

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 60 sampel data yang didapat dari jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 4 tahun. Berdasarkan Tabel 1 selama periode pengamatan yaitu 2010-2013, dapat diketahui bahwa kebijakan

dividen terendah sebesar 13,50 yaitu pada perusahaan United Tractors Tbk. (UNTR) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 166,60 yaitu pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) tahun 2010. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 50,4364 serta standar deviasi 18,98306 yang berarti bahwa terjadi perbedaan nilai kebijakan dividen yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 50,4364 atau 5.04.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
Y	60	13,50	166,60	50,4364	18,98306
X₁	60	43,66	95,00	63,7006	12,99864
X₂	60	0,90	46,02	19,6290	14,23911
X₃	60	8,63	449,09	39,7799	61,86891

Sumber : data diolah 2015

Struktur kepemilikan institusional terendah sebesar 43,66 yaitu pada perusahaan Astra Graphia Tbk. (ASGR) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 95,00 yaitu pada perusahaan Tunas Ridean Tbk. (TURI) tahun 2012. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa harga saham memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 63,7006 persen dan standar deviasi sebesar 12,99864 persen. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2010-2013 struktur kepemilikan institusional mengalami peningkatan.

Struktur kepemilikan manajerial terendah sebesar 0,90 yaitu pada perusahaan United Tractors Tbk. (UNTR) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah

46,02 yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) tahun 2012. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 19,6290 dan standar deviasi sebesar 14,23911. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2010-2013 struktur kepemilikan manajerial mengalami penurunan.

Nilai kinerja keuangan terendah sebesar 8,63 yaitu pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) tahun 2013 dan yang tertinggi adalah 449,09 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) tahun 2010. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 39,7799 serta standar deviasi sebesar 61,86891 yang berarti bahwa terjadi perbedaan nilai kinerja keuangan yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 39,7799 atau 3.977,99 persen, 3,64 persen.

Uji asumsi klasik terhadap model penelitian harus dilakukan sebelum melakukan uji regresi linier berganda. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dibuat berdistribusi normal atau tidak.

Tabel 2.
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.774279
Most Extreme Differences	Absolute	.138
	Positive	.120
	Negative	-.138
Kolmogorov-Smirnov Z		1.065
Asymp. Sig. (2-tailed)		.206

Sumber : data diolah 2015

Dari Tabel 2 dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal, karena *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,206 yang lebih besar dari 0,05 sehingga model tersebut dapat digunakan untuk analisis regresi.

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa DW adalah 2,281 selanjutnya nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 3.
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.912 ^a	.832	.823	7.97980	2.281

Sumber : Lampiran 4 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dapat diketahui bahwa *tolerance* lebih besar dari 10% dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dari model regresi yang dibuat, sehingga model tersebut layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 4.
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan Instusional	0.574	1.743
Kepemilikan Manajerial	0.569	1.756
Kinerja Keuangan	0.990	1.010

Sumber: data diolah 2015

Berdasarkan Tabel 5 dapat dilihat bahwa probabilitas signifikansi semua variabel bebasnya lebih besar daripada taraf nyata (α) yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
(Constant)	-0,156	0,877
Kepemilikan Institusional	1,408	0,165
Kepemilikan Manajerial	-0,687	0,495
Kinerja Keuangan	0,387	0,700

Sumber: data diolah 2015

Tabel 6.
Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	62,215	5,800		10,727	0,000
Struktur kepemilikan institusional	-0,428	0,106	-0,293	-4,054	0,000
Struktur kepemilikan manajerial	0,241	0,097	0,180	2,488	0,016
Kinerja keuangan	0,270	0,017	0,881	16,018	0,000
R ²	= 0,832				
F _{hitung}	= 92,629				
Sig F _{hitung}	= 0.000				

Sumber: data diolah 2015

Dari hasil analisis regresi pada Tabel 6 di bawah ini dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 62,215 - 0,428X_1 + 0,241X_2 + 0,270X_3$$

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variable bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial. Oleh karena statistik uji

variabel struktur kepemilikan saham institusional jatuh pada daerah penolakan atau $t_{hitung} = -4,054 < t_{(0,05; 56)} = -2,003$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima. Ini berarti bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Statistik uji variabel struktur kepemilikan manajerial jatuh pada daerah penerimaan atau $t_{hitung} = 2,488 > t_{(0,05; 56)} = 2,003$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima. Ini berarti bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Statistik uji variabel kebijakan dividen jatuh pada daerah penerimaan atau $t_{hitung} = 16,018 > t_{(0,05; 56)} = 2,003$, maka H_0 ditolak atau H_1 diterima. Ini berarti bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Hasil pengujian hipotesis terhadap variabel struktur kepemilikan institusional memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,428. Hasil penelitian ini terbukti menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan struktur kepemilikan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Struktur kepemilikan institusional secara teoritis mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan

manajemen. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemilik terhadap manajemen akan semakin efektif.

Variabel struktur kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,241. Hasil penelitian ini terbukti menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Peningkatan *managerial ownership* diikuti dengan peningkatan pembagian dividen. Hal ini terjadi karena semakin terlibat dalam kepemilikan manajerial, maka asset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga preferensi manajer berubah dari *tax preference theory* menjadi *the bird in the hand theory*.

Variabel kinerja keuangan memiliki koefisien regresi bertanda positif 0,270. Hasil penelitian ini terbukti menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan profitabilitas. Perusahaan dengan *profitabilitas* tinggi, mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga mampu menjaga ekuitas tetap positif atau bahkan meningkat seiring dengan peningkatan laba ditahan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih besar juga cenderung mampu melakukan pendanaan dengan sumber kas internal, sehingga memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang lebih kecil, dan laba yang dihasilkan bisa didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk memperkuat modal yang berasal dari laba ditahan. Perusahaan yang

memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Hal ini menunjukkan perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen tanpa mengabaikan kesehatan pendanaan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan kepada para investor dapat dikatakan sebagai berikut: struktur kepemilikan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat menjadi acuan dalam menentukan besar dividen yang akan dibagikan terutama untuk investor individu yang memiliki tujuan untuk mendapatkan dividen. Investor individu dapat memperhitungkan suatu perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional mayoritas dengan membagikan dividen dalam jumlah rendah, karena kepemilikan institusional tidak cenderung selalu berorientasi

terhadap dividen, melainkan pada pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian selanjutnya disarankan agar tidak hanya terbatas pada sektor perusahaan manufaktur dan dapat mempertimbangkan *lag period* antara variabel independen dengan variable dependen agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan bervariasi.

REFERENSI

- Afza, Talaf and Mirza, Hasan. 2010. Ownership Structure and Cash Flow As Determinants of Corporate in Pakistan. *Jurnal International Business Research*, 3(3): pp: 34-37.
- Altan, Mikail and Ferhat Arkan. 2011. Relationship Between Firm Value And Financial Structure: A Study On Firms In ISE Industrial Index. *Journal Of Business & Economics Research*, 9(9): pp:61.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2): h: 153-159.
- Ardestani, Hananeh Shahteimoori., Siti Zaleha Abdul Rasid., Rohaida Basirudin and Mohammadghorban Mehri. 2013. Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1): pp: 123-136.
- Artini, Luh Gede Sri dan Anik Puspaningsih, Ni Luh. 2010. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1): h: 66-70.
- Arvitricia, Reita. 2010. Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen: Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1): h: 34-39.
- Ashamu, S., Abiola, J and Bbadmus, S. 2012. Strategic Tool and Institutional Structure of Dividend Policy Financing in Public Firms : Evidence from Nigeria. *European Scientific Journal*, 8(9): pp: 1-24.

- Asimetri, Lina. 2009. *Teori Konsep dan Aplikasi Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Bandung : Kariamas
- Atmaja, Lukas Setia. 2010. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta : ANDI.
- Brigham and Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Cruthley, Claire and Robert, S. 1989. A Test of Agency Theory, Corporate Leverage, and Institutional Ownership of Dividend Policy. *Journal Financial Management*, 18 (1): pp: 36-43.
- _____. 2010. Dampak Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. Dalam *Ekuitas*, 14 (2): h:1-31.
- Dionisius, Setyo Srihartanto. 2012. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Komparatif pada perusahaan yang membagikan dividen dan perusahaan yang tidak membagikan dividen di BEI periode 2004-2006). *Tesis Pasca Sarjana*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Dewi, Sarastina. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1): h: 47-58.
- Fachrudin, 2011. *Teori dan Aplikasi Keputusan Manajemen Bisnis Edisi Kedua*. Semarang : UPTF Sinarpan.
- Fodio, Musa Inuwa. 2009. The Finance Performance of Dividend Policy Firms Quoted on The Nigerian Stock Exchange : An Empirical Analysis. *Journal of Business Management*, 3(10): pp: 43-48.
- Frankie, Stuard. 2010. Managerial Ownership and Company Performance of Dividen Policy : Empirical Studies ini the Indonesian Stock Exchange. *Journal Economy s*, 25(3): pp: 38-42.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2003. Principle Finance and Debt Ratio of Devidend Policy. *Journal of Business*, 4(6): pp: 123-129.
- _____. 2013. Kinerja Keuangan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Employee Stock of Option Plan. *Journal Finance and Banking*, 14(1): h: 58-61.

- Harold, Demsetz dan Villalonga, Belen. 2005. Taxes, Market Valuation and Corporate Finance Performance of Dividend Policy on The Nigerian. *Journal International Bussiness*, 14(2): pp: 29-33.
- Hasnawati, Sri. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Peluang Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Journal Accounting and Auditing Indonesia*, 27(2): h: 117 – 126.
- Honarbakhs, Birjandi. 2009. The Effects Managerial Ownership and Market Value on Companies Listed of Dividend Policy In Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Business Research*, 1(1): pp: 68-74
- Husnan, Suad. 2010. *Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: AMPYKN.
- Jensen, Michael., Zarky, Meckling., Darwis, C., Trica, and Verozhy. 1996. The Theory of Management and Investment Value. *Journal Financial Management*, 3(2): pp: 21.
- Jiraporn, Pornsik. 2013. The Managerial Ownership, Shareholder Rights and Corporate Governance of Dividend Policy. *Journal of Applied Finance*, 19(3): pp: 34-38.
- Karlina, Novita. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2): h: 34-38.
- Khanqah, Vahid. 2012. The Relationship Between Investment Decisions and Financing of Dividend Policy : Iran Evidence. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(3): pp: 41-46.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S.2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): pp: 14-18.
- Larasati, Enitha. 2011. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2): h: 10-14.
- Lemmon, Michael. 2001. Managerial Ownership, Corporate Governance, And Firm Falue of Dividend Policy : Evidence From East Asian Financial Crisis. *Journal International Business and Economics Research*, 12(1): pp: 17-20.
- Mardiyanti, Yunita. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan

- ang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1): h: 6-11.
- Miranda, Elly. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): h: 9-14.
- Nizar, A. 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian Panel Data. *International Journal of Business*, 13(2): pp: 15-19.
- Noronha, Morgan. 2001. The Monitoring Capital Structure and Financial Performance of Dividend Policy, *Journal of Banking and Finance*, 4(5): pp: 45-50.
- Okpara, Chigozie and Godwin. 2010. A Diagnosis of the Determinant of Dividend Pay-Out Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach. *American Journal of Scientific Research*, 3(1): h: 57-61.
- Pieter, Aron. 2010. Impact of Financial Ratios on Dividend Policy (Empirical Studi of Manufacturing Companies Listed in ISE Period 2005-2009). *International Journal of Economics and Finance*, 6(3): h: 22-25
- Pratiwi, Nila. 2009. Analisis Harga Saham dan Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta, 5(1): h: 48-55.
- Rahyuda, Ketut, Murjana Yasa, dan Yuliarmi. 2004. *Metodologi Penelitian*. Denpasar. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1): h: 41-45.
- Rizka, Putri Indahningrum. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Fee Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3): h: 22-26.#
- Rustiarini, Dinata. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi Indoesia*, 5(1): h:1-16.
- Salawu, Rafiu O., Asaolu. Taiwo O and Yinusa Dauda O. 2012. Financial Policy and Corporate Performance : An Empirical Analysis of Nigerian Listed Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4): pp: 17-22.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi Edisi keempat*. Yogyakarta : BPF

- Setiawan, Antonio. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(3): h: 13-19.
- Shubiri, Faris N., Taleb, G and Zoued, N. 2012. The Relationship Between Ownership Structure and Dividend Policy : An Empirical Investigation. *Review of International Comparative Management*, 13(4): pp: 27-31.
- Siregar, Utomo. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 9(3): h: 307-326.
- Soesetio, Yuli. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3): h:12-16.
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan ke 15. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1): h: 18-27.
- Sumarni, Murti dan Soeprihanto, Joni. 2011. Pengantar Bisnis : *Dasar-dasar Ekonomi Perusahaan Edisi Kelima*. Yogyakarta : Liberty Yogyakarta.
- Swandari, Fifi. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Risiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobi*, 9(1): h: 38-41.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Teori dan Aplikasi Portofolio dan Investasi Edisi Pertama*. Yogyakarta : Kanisius Yogyakarta.
- Timothy, James., Brailsford, Fradly., Franky and Christyn Emson.2009. Theory and Evidence On The Relationship Between Ownership Structure and Capital Structure. *Journal Faculty of Economics and Commerce*, 11(2): pp: 32-35
- Tivanie, Carla. 2008. Institutional Ownership Structure and Market Reaction to Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 5(1): h: 187–192.
- Utama ,Made Suyana. 2009. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Ketiga. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- _____. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Keenam. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana

Uwigbe, Uwalomwa *et al.* 1998. Dividend Policy and Firm Performances : A Study of Listed Firm in Nigeria. *Journal Accounting and Management Information Systems*, 11(3): pp: 42-45.

Wahidahwati. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), h: 1 – 16.

Wahyudi, Hadi. 2006. *Teori dan Keputusan Investasi Edisi Pertama*. Yogyakarta : IKAPI.

Wei, Z Varela, O., D'Souza and Hasan, MK. 2013. The Financial and Operating Performance of China's Newly Privatized Firms. *Journal of Financial Management*, 32(2): pp: 10-13.

Weston, Romie dan Copeland, Tino.1995. Growth, beta and agency costs as determinants of Dividend Payout Ratio, *Journal of Financial Research*, 5(1)pp: 249-259.

Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press.

Wirawan, Nata. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (statistik Inferensial) untuk Ekonomi dan Bisnis Edisi Kedua*. Denpasar: Keraras Emas.

www.idx.go.id

www.wikipedia.com