

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN:
STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2016**

Alvina Gunawan

Universitas Multimedia Nusantara

Alvinagunawan20@gmail.com

Karina Harjanto

Universitas Multimedia Nusantara

Karina.harjanto@umn.ac.id

Diterima 5 Mei 2019

Disetujui 30 Juni 2019

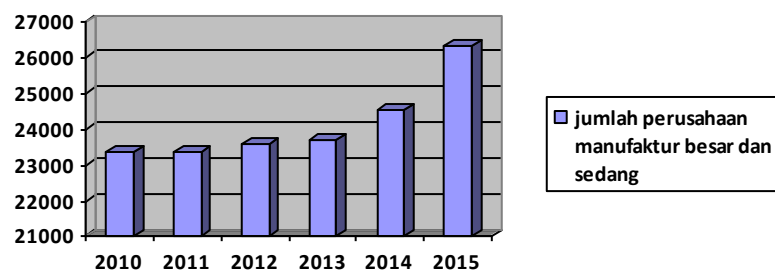
Abstract-The objective of this research is to obtain empirical evidence about the effect of profitability, leverage, company's size, company's growth and structure ownership towards dividend policy. The sample in this research is selected by using purposive sampling method. Data used in this research are secondary data. Data used in this research is analyzed by using multiple regression method. There are 10 manufacture firms selected as sample which simultaneously for the year 2013-2016 have been registered as manufacture sector in the Bursa Efek Indonesia (BEI). The results of this research show that (1) profitability has significant effect to dividend policy, (2) leverage doesn't have significant effect to dividend policy, (3) company's size has significant effect to dividend policy, (4) company's growth doesn't have significant effect to dividend policy, (5) structure ownership doesn't have significant effect to dividend policy.

Keywords : *Company's growth, company's size, dividend policy, leverage, profitability, structure ownership*

I. Pendahuluan

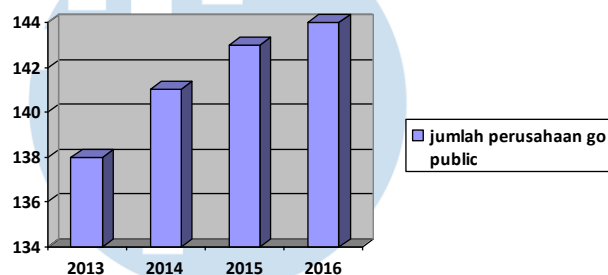
1.1. Latar Belakang

Menurut Horngren, Datar dan Rajan (2015), industri manufaktur adalah perusahaan sektor yang membeli bahan dan komponen, lalu mengubahnya menjadi barang jadi, contohnya perusahaan otomotif seperti Jaguar, produsen telepon seluler seperti Nokia dan perusahaan pengolahan makanan seperti Heinz. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur merupakan salah satu industri yang berperan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Permintaan atas kebutuhan dari masyarakat mendorong meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur dalam memenuhi kebutuhan, sehingga menciptakan adanya persaingan antara sektor industri manufaktur baik skala sedang maupun besar. Menurut Badan Pusat Statistik, perusahaan industri dikategorikan sedang, apabila mempunyai tenaga kerja antara 20 sampai dengan 99 orang, sedangkan dikategorikan besar, apabila mempunyai tenaga kerja 100 orang atau lebih. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya peningkatan yang terjadi pada jumlah perusahaan manufaktur menurut Badan Pusat Statistik, yaitu:



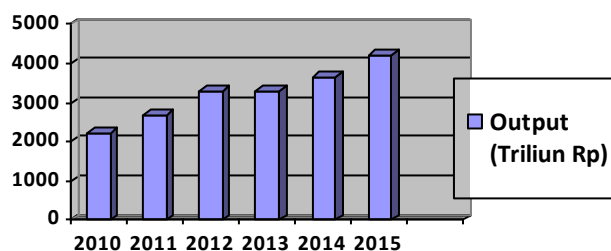
Grafik 1. Jumlah Perusahaan Industri Manufaktur Besar dan Sedang Tahun 2010-2015
Sumber : Badan Pusat Statistik (2017)

Berdasarkan grafik di atas, jumlah perusahaan industri manufaktur besar dan sedang selalu mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga 2015, yaitu pada tahun 2010 terdapat 23.345 perusahaan, tahun 2011 terdapat 23.370 perusahaan, tahun 2012 terdapat 23.592 perusahaan, tahun 2013 terdapat 23.698 perusahaan, tahun 2014 terdapat 24.529 perusahaan dan tahun 2015 terdapat 26.322 perusahaan. Data-data tersebut merupakan jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur baik yang telah *go public* dan yang belum *go public*. Berikut ini merupakan jumlah perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*), yaitu:



Grafik 2. Jumlah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*)
Sumber : Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan grafik di atas, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga tahun 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya, yaitu pada tahun 2013 sebanyak 138 perusahaan, tahun 2014 sebanyak 141 perusahaan, tahun 2015 sebanyak 143 perusahaan, tahun 2016 sebanyak 144 perusahaan. Seiring meningkatnya jumlah perusahaan manufaktur besar dan sedang memiliki dampak pada kegiatan produksi perusahaan manufaktur yang juga akan meningkat. Hal ini dapat dilihat dari nilai output industri manufaktur besar dan sedang yang juga mengalami peningkatan, yaitu sebagai berikut:



Grafik 3. Nilai Output Industri Manufaktur Besar dan Sedang Tahun 2010-2015
Sumber: Badan Pusat Statistik (2017)

Berdasarkan Grafik 3, dapat dijelaskan bahwa nilai output industri manufaktur besar dan sedang secara berturut-turut mengalami peningkatan dari tahun 2010-2015, yaitu sebesar Rp 2.208 triliun, Rp 2.678 triliun, Rp 3.274 triliun, Rp 3.289 triliun, Rp 3.624 triliun dan Rp 4.193 triliun. Hal ini dapat menunjukkan perusahaan manufaktur sedang bertumbuh pada tingkat produksi. Dalam mempertahankan pertumbuhan tersebut, perusahaan industri manufaktur membutuhkan pendanaan yang dapat dilakukan melalui pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari pihak dalam perusahaan contohnya modal pemilik dan laba yang ditahan (*retained earnings*), sedangkan pendanaan eksternal merupakan pendanaan yang berasal dari berutang dengan pihak luar perusahaan, seperti dari pihak bank, kreditor dan penerbitan saham.

Dalam menerbitkan saham, perusahaan manufaktur memperoleh modal yang berasal dari investor yang mengharapkan adanya tingkat pengembalian. Oleh sebab itu, perusahaan harus bersikap bijaksana dalam mengalokasikan laba untuk menyejahterahkan kepentingan pemegang saham dan perusahaan. Contohnya adalah pada tahun 2016, PT. Kalbe Farma Tbk memiliki laba bersih sebesar Rp 2,3 triliun, dimana laba bersih mengalami peningkatan sebesar 14,25% dari laba bersih tahun 2015. Peningkatan laba bersih berdampak pada pembagian dividen tunai pada tahun 2017 sebesar Rp 1,03 triliun dengan rasio pembagian dividen sekitar 44,8% atas laba bersih tahun buku 2016. Menurut Vidjongtius selaku direktur, pembagian rasio dividen telah dipertimbangkan dengan kebutuhan dana operasional dan investasi perusahaan, seperti rencana pengembangan perseroan.

Secara garis besar, sumber pembiayaan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu pembiayaan utang dan pembiayaan ekuitas. Pembiayaan utang (*debt financing*) adalah pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat utang, seperti wesel ataupun obligasi. Dalam hal ini, kebutuhan dana perusahaan diperoleh dengan cara melakukan pinjaman atau berutang kepada kreditor. Sedangkan yang dimaksud dengan pembiayaan ekuitas (*equity financing*) adalah pembiayaan yang bersumber dari modal sendiri (untuk jenis perusahaan perorangan dan firma) atau pembiayaan yang dilakukan dengan cara menerbitkan surat ekuitas, yaitu saham (Hery, 2016).

Menurut Bursa Efek Indonesia, saham (*share*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan berupa pengembalian/*return* bagi para pemegang saham dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pendistribusian yang dilakukan oleh pihak perusahaan dalam bentuk tunai atau saham kepada para pemegang sahamnya secara proporsional (sebanding dengan kepemilikan yang dimiliki) (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2015). Sedangkan menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), *capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek, seperti saham dan obligasi atau dalam bidang properti, di mana nilainya melebihi harga pembelian.

Dalam keputusan membagikan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan (Juliana, 2015). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba

ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Silaban dan Purnawati, 2016). Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2013), laba ditahan atau *retained earnings* adalah laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan di masa depan.

Kebijakan dividen pada perusahaan melibatkan pihak-pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen, dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan (Muhammad, 2009 dalam Devi dan Erawati, 2014). Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu diperhatikan dalam setiap perusahaan karena saat perusahaan memiliki potensi yang besar dalam membagikan dividen, maka perusahaan memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik dan menguntungkan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan dapat memberikan dampak positif yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sedangkan sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka perusahaan memiliki potensi yang besar untuk melakukan kegiatan investasi di masa mendatang, namun potensi perusahaan dalam membagikan persentase laba berupa dividen akan kecil. Oleh karena itu, penting oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen yang dapat dilakukan dengan menyeimbangkan kebijakan dengan kondisi suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen terdiri dari 5 (lima) variabel, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Iswara, 2017). Dengan semakin tingginya *DPR* semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan dan semakin besar dividen dibagikan kepada pemegang saham (Agustina dan Andayani, 2016).

Dalam penelitian ini, variabel independen pertama adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Oktaviani dan Basana, 2015). Perhitungan profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity (ROE)*. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola *equity* untuk menghasilkan laba bersih perusahaan (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2015). Semakin tinggi *return on equity (ROE)*, menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan dengan *equity* yang dimiliki meningkat, sehingga perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan memiliki potensi yang besar membagikan laba dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau *Dividend Payout Ratio* perusahaan tinggi.

Variabel independen yang kedua adalah *leverage*. *Leverage* adalah ukuran rasio utang perusahaan yang digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Damayanti, 2015). Dalam mengukur *leverage* digunakan rasio *Debt Equity Ratio (DER)*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar utang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *Debt Equity Ratio* yang tinggi lebih berisiko karena memiliki kewajiban untuk membayar pokok utang (*principal*) dan bunga. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang diterima oleh perusahaan. Dengan demikian, perusahaan akan lebih memprioritaskan terlebih dahulu untuk membiayai semua

kewajibannya dan memiliki potensi yang rendah dalam membagikan labanya berupa dividen kepada para pemegang saham atau jumlah *Dividend Payout Ratio* perusahaan rendah.

Variabel independen selanjutnya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya perusahaan (Sari, Oemar dan Andini, 2016). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari *total asset*. Semakin tinggi aset perusahaan menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan. Semakin tinggi jumlah aset, perusahaan dapat memanfaatkan aset yang dimiliki untuk meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga perusahaan memiliki potensi untuk memperoleh laba yang tinggi. Laba yang tinggi menyebabkan perusahaan memiliki potensi yang besar dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham atau *Dividend Payout Ratio* perusahaan tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil.

Variabel independen selanjutnya adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik dari sudut pandang investor (Silaban dan Purnawati, 2016). Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi (Budiman dan Harnovinsah, 2016). Semakin tinggi pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar juga tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan akan lebih memilih untuk menahan labanya untuk membiayai investasi dan pertumbuhan untuk kebutuhan di masa mendatang, sehingga potensi perusahaan dalam membagikan dividen rendah atau *Dividend Payout Ratio* perusahaan rendah.

Variabel independen yang terakhir adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan (Silaban dan Purnawati, 2016). Struktur kepemilikan dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan manajerial. Damayanti (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (sebagai investor) yang menanamkan saham pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen dalam suatu perusahaan. Kepemilikan manajemen yang tinggi menyebabkan manajemen mempunyai kontrol yang tinggi atas perusahaan termasuk kontrol atas membagikan dividen. Manajerial sebagai pemilik tentunya memiliki kepentingan agar perusahaan memberikan dividen, sehingga perusahaan memiliki potensi yang besar dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham atau *Dividend Payout Ratio* perusahaan tinggi.

1.2. Batasan Masalah

Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari 5 (lima), yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity ratio*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan natural logaritma total aset, pertumbuhan perusahaan yang dihitung berdasarkan selisih antara total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya dan dibagi dengan total aset tahun sebelumnya dan struktur kepemilikan yang diproksikan dengan struktur kepemilikan manajerial dengan menggunakan sampel dengan perusahaan manufaktur

yang telah terdaftar di BEI selama periode 2013-2016. Penelitian ini menggunakan variabel dependen kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio*.

1.3. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
4. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
5. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan pada *Dividend Payout Ratio (DPR)*?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan melalui rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Memperoleh bukti empiris pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
4. Memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
5. Memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

2.1 Dividen

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), dividen adalah distribusi laba yang dilakukan oleh pihak korporasi kepada para pemegang saham dalam bentuk kas atau saham sesuai dengan proporsi kepemilikan yang dimiliki. Selain itu, menurut Prihadi (2013), dividen adalah laba yang dibagi. Faktor utama penentu dividen adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dipengaruhi oleh dua hal, yaitu: kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola beban.

2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang harus ditahan perusahaan.

Menurut Budiman dan Harnovinsah (2016), adapun teori-teori dalam kebijakan dividen yang dapat dijadikan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk digunakan oleh perusahaan, yaitu *dividend irrelevance theory*, *bird in the hand theory*, teori preferensi pajak, dan *agency theory*. Menurut Bansaleng, Tommy dan Saerang (2014), *agency theory* menjelaskan bahwa terdapat berbagai pihak dalam sebuah perusahaan yang saling bertentangan dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda. Pada dasarnya pihak investor tidak terlalu menyukai keputusan yang diambil oleh pihak manajemen

perusahaan yang ingin menahan laba untuk dijadikan laba ditahan. Pihak investor lebih menuntut agar manajemen memperhatikan kesejahteraan mereka dengan membagikan laba/keuntungan tersebut kepada mereka atau biasa disebut dengan dividen. Sebaliknya, pihak manajemen pun harus mementingkan kepentingan perusahaan yakni menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri.

Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Silaban dan Purnawati, 2016). Selain itu, menurut Oktaviani dan Basana (2015) *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen (Hery, 2016).

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Oktaviani dan Basana, 2015). Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memperoleh pendapatan atau keberhasilan dalam suatu kegiatan operasional dengan waktu yang telah diberikan atau periode tertentu. Return on equity merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dan yang tertanam dalam total ekuitas (Hery, 2016).

Adapun menurut Yudiana dan Yadyana (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi return on equity yang dimiliki suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. *Return on equity* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola modal sendiri (ekuitas) secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemegang saham perusahaan. Oleh karena dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, maka dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Leverage

Menurut Wicaksono dan Nasir (2014) *leverage* merupakan ukuran rasio hutang perusahaan. Rasio *leverage* menunjukkan berapa besar sebuah perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasi maupun ekspansi dirinya (Budiman dan Harnovinsah, 2016). Dalam mengukur *Leverage*, digunakan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Rahmawati, Saerang dan Rate (2014) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sebaliknya semakin rendah

rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Tingginya kewajiban yang harus dibayarkan akan mengurangi laba yang didapat perusahaan, tentunya akan berdampak pada pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

Ha2: Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya perusahaan. Semakin besar dan mapan perusahaan akan memiliki pemikiran yang lebih luas, memiliki kualitas karyawan yang tinggi, dan sumber informasi yang banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil yang belum mapan (Sari, Oemar dan Andini, 2016). Dalam penelitian ini digunakan log natural dari total aset.

Berdasarkan penelitian Setiawati dan Yesisca (2016), semakin besar ukuran sebuah perusahaan, semakin tinggi tingkat pembayaran dividen. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki. Semakin besar jumlah total aset yang dimiliki menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik pada masa depan. Selain itu, perusahaan tersebut relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba bernilai positif. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

Ha₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham. Pertumbuhan merupakan rasio antara total aset tahun berjalan dan total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya (Gunawan dan Djohan, 2015).

Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan selisih antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya, dibagi dengan total aset tahun sebelumnya. Menurut Silaban dan Purnawati (2016), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

Ha₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

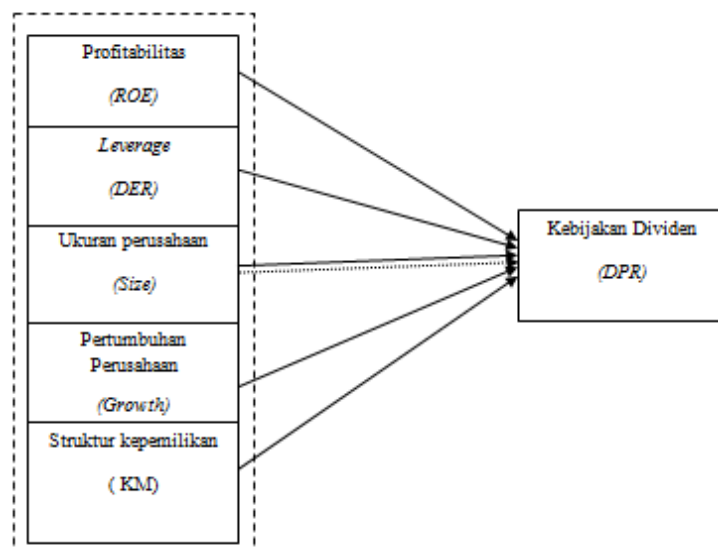
2.7 Struktur Kepemilikan

Dalam penelitian ini, untuk mengukur struktur kepemilikan menggunakan struktur kepemilikan manajerial. Menurut Damayanti (2015), struktur kepemilikan manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (sebagai investor) yang menanamkan saham pada perusahaan.

Berdasarkan penelitian Jayanti dan Puspitasari (2017), semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin besar dividen yang akan dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer akan bertindak lebih hati-hati, karena manajer, yang juga merupakan pemegang saham, juga akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, maka ia cenderung akan mengarah pada keputusan pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesa dalam penelitian ini adalah:

Ha5 : Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.8 Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

III. Metode Penelitian

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia dan membagikan dividen tunai selama tahun 2013-2016.

3.2 Metode Penelitian

Metode yang digunakan adalah *causal study*. Menurut Sekaran dan Bougie (2016) studi ini digunakan untuk menguji apakah satu variabel dapat menyebabkan adanya perubahan pada variabel lainnya, seperti variabel X mempengaruhi variabel Y. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

3.3 Variabel Penelitian

Menurut Sekaran dan Bougie (2016), variabel merupakan segala sesuatu yang mengandung nilai yang bervariasi. Variabel penelitian yang digunakan, terdiri dari 2 jenis, yaitu variabel

dependen (variabel Y) dan variabel independen (variabel X) yang menggunakan skala rasio. Skala rasio adalah skala interval dan memiliki nilai dasar (*based value*) yang tidak dapat dirubah (Ghozali, 2016). Kedua jenis variabel ini dapat didefinisikan, sebagai berikut:

3.3.1 Variabel Dependen

Menurut Sekaran dan Bougie (2016), variabel dependen merupakan variabel utama yang menjadi fokus bagi para peneliti untuk diteliti. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan penting dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang harus ditahan perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Silaban dan Purnawati (2016), *Dividend Payout Ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Menurut Subramanyam (2014), *Dividend Payout Ratio (DPR)* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.3.2 Variabel Independen

Menurut Sekaran dan Bougie (2016), variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen dengan arah yang positif ataupun negatif. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 (lima) variabel, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur kepemilikan. Setiap variabel didefinisikan, sebagai berikut:

3.3.2.1 Profitabilitas

Return On Equity merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2016). Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015), untuk menghitung *Return On Equity* dapat menggunakan rumus:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}}$$

Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015) perhitungan rata-rata total *equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Average Ordinary Shareholders' Equity} = \frac{\text{Total Equity}_t + \text{Total Equity}_{t-1}}{2}$$

3.3.2.2 Leverage

Menurut Rahmawati, Saerang dan Rate (2014) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Menurut Subramanyam (2014), *Debt to Equity Ratio (DER)* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt To Equity} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

3.3.2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya perusahaan. Menurut Oktaviani dan Basana (2015), ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \ln.(Total Asset)$$

3.3.2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur dan para pemegang saham (Sari, Oemar dan Andini, 2016). Menurut Sari, Oemar dan Andini (2016), pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total Assetst - Total Assets t-1}{Total Assets t-1}$$

3.3.2.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (sebagai investor) yang menanamkan saham pada perusahaan (Damayanti, 2015). Menurut Jayanti dan Puspitasari (2017), kepemilikan manajerial dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}{Total Saham Perusahaan}$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan pengumpulan data, penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Sekaran dan Bougie (2016), data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh orang lain untuk tujuan tertentu selain tujuan penelitian saat ini. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2013 hingga 2016 di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang digunakan dapat diakses melalui www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang mencatatkan laporan keuangan perusahaan tahun 2013 hingga tahun 2016 dengan tanggal pelaporan 31 Desember 2013, 31 Desember 2014, 31 Desember 2015 dan 31 Desember 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang dipilih nantinya memiliki batasan-batasan yang harus dimiliki oleh perusahaan tersebut:

1. Perusahaan manufaktur *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016 secara berturut-turut.
2. Menyajikan laporan keuangan selama tahun 2013-2016 dan telah diaudit oleh auditor independen.
3. Laporan keuangan perusahaan tahun 2013-2016 berakhir pada 31 Desember dan penyajiannya menggunakan mata uang Rupiah.
4. Memperoleh laba positif secara berturut-turut selama tahun 2013-2016.
5. Membagikan dividen tunai berturut-turut selama tahun 2013-2016.

6. Tidak melakukan *share split* atau *share reverse* pada laporan keuangan selama tahun 2013-2016.
7. Memiliki kepemilikan saham manajerial pada laporan keuangan tahun 2013-2016 secara berturut-turut.
8. Asetnya mengalami peningkatan secara berturut-turut pada laporan keuangan pada tahun 2013-2016.

3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data-data yang diperoleh dalam penelitian ini, antara lain:

3.6.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2016), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum* serta *range*.

3.6.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk mendeteksi normalitas distribusi data, dalam penelitian ini digunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) (Ghozali, 2016): Hipotesis ini menandakan bahwa jika nilai signifikansi lebih besar sama dengan (\geq) dari 0.05, maka data terdistribusi secara normal. Sedangkan sebaliknya, jika data dengan nilai signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0.05, maka dikatakan data tidak terdistribusi secara normal.

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukannya pengujian hipotesis, yang terlebih dahulu akan dilakukan adalah uji asumsi klasik, yaitu:

3.6.3.1 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi ialah dengan melihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umumnya digunakan untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2016).

3.6.3.2 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini untuk mendeteksi terjadinya autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel *lag* di antara variabel independen.

Tabel 1. Dasar Pengambilan Keputusan Durbin-Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4-du \leq d \leq 4-dl$

Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$
--	---------------	-----------------

Sumber : Ghozali (2016)

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah *studentized*. Dalam menganalisis, jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Selain itu, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

3.6.4 Uji Hipotesis

Dalam melakukan uji hipotesis, metode analisis yang digunakan adalah metode regresi linier berganda karena terdapat lebih dari satu variabel independen. Berikut ini merupakan persamaan regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian, yaitu:

$$DPR : \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 DER + \beta_3 Size + \beta_4 Growth + \beta_5 KM + e$$

Keterangan	:
DPR	: Dividend Payout Ratio
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien regresi variabel independen
ROE	: Profitabilitas
DER	: Leverage
Size	: Ukuran Perusahaan
Growth	: Pertumbuhan Perusahaan
KM	: Struktur Kepemilikan
e	: Standard Error

Dalam melakukan pengujian hipotesis, dapat dilakukan dengan cara 3 jenis pengujian yang terdiri dari:

3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Analisis korelasi (R) bertujuan untuk mengukur hubungan linear antara dua variabel. Nilai R menunjukkan koefisien korelasi, yaitu mengukur kekuatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai koefisien korelasi antara -1 dan +1. Tanda negatif (-) menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan negatif dengan variabel dependen. Tanda positif (+) menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan positif dengan variabel dependen. Kriteria kekuatan hubungan adalah sebagai berikut (Sarwono, 2012):

Tabel 2. Kriteria Hubungan Kekuatan

0	Tidak ada korelasi antar variabel
>0 – 0.25	Korelasi sangat lemah
>0.25 – 0.5	Korelasi cukup

>0.5 – 0.75	Korelasi kuat
>0.75 – 0.99	Korelasi sangat kuat
1	Korelasi sempurna

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai (R^2) yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu berarti bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

3.6.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2016). Uji statistik F mempunyai kriteria pengambilan keputusan dengan *quick look*, yaitu bila nilai F lebih besar daripada 4 maka H_0 dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5% (Ghozali, 2016).

3.6.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Menurut Ghozali (2016), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t dapat dilakukan dengan cara *quick look*, yaitu bila jumlah (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka hipotesis alternatif dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2 (dalam nilai absolut).

IV. Hasil dan Pembahasan

4.1 Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Berikut ini merupakan tabel rincian pengambilan sampel penelitian:

Tabel 3. Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur <i>go public</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 hingga 2016 secara berturut-turut.	131
2	Menyajikan laporan keuangan selama tahun 2013-2016 dan telah diaudit oleh auditor independen.	128
3	Laporan keuangan perusahaan tahun 2013-2016 berakhir pada 31 Desember dan penyajiannya menggunakan mata uang Rupiah.	101
4	Memperoleh laba positif secara berturut-turut selama tahun 2013-2016	62
5	Membagikan dividen tunai berturut-turut selama tahun 2013-2016.	39
6	Tidak melakukan <i>share split</i> atau <i>share</i>	28

	<i>reverse</i> pada laporan keuangan selama tahun 2013-2016.	
7	Memiliki kepemilikan saham manajerial pada laporan keuangan tahun 2013-2016 secara berturut-turut	13
8	Asetnya mengalami peningkatan secara berturut-turut pada laporan keuangan tahun 2013-2016	10
	Jumlah sampel dalam penelitian ini	10

4.2 Analisis dan Pembahasan

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran atau deskripsi mengenai kebijakan dividen, profitabilitas (*Return on Equity*), *leverage* (*Debt to Equity*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan kepemilikan manajerial (KM). Berikut ini merupakan hasil uji statistik deskriptif:

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	40	1.30511	.03968	1.34479	.2669660	.35883806
DER	40	2.43485	.12484	2.55969	.7192125	.62686846
SIZE	40	6.92882	26.26999	33.19881	29.0151242	1.88654522
GROWTH	40	.50072	.00611	.50683	.1352438	.10807251
KM	40	.24841	.00001	.24842	.0308698	.07482271
DPR	40	.92516	.07484	1.00000	.3764497	.24924434
Valid N (listwise)	40					

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4, nilai minimum dari variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) adalah 0,03968 (PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk., 2016) dan nilai maksimum 1,34479 (PT Unilever Indonesia Tbk., 2014), sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 1,30511. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata variabel ROE sebesar 0,2669660. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dari setiap rupiah yang ditanam oleh investor menghasilkan pendapatan bersih adalah sebesar 0,2669660 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,35883806.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity* (DER) memiliki nilai minimum adalah 0,12484 (PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk., 2016) dan nilai maksimum 2,55969 (PT Unilever Indonesia Tbk., 2016), sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 2,43485. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata variabel DER sebesar 0,7192125. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perbandingan antara jumlah ekuitas dengan jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 0,7192125 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,62686846.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan natural logaritma total aset memiliki nilai minimum adalah 26,26999 (PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk., 2013) dan nilai maksimum 33,19881 (PT Astra Internasional Tbk., 2016) sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 6,92882. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata variabel *size* sebesar 29,0151242. Hal ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset adalah sebesar 29,0151242 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,88654522.

Variabel pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan *growth* memiliki nilai minimum adalah 0,00611 (PT Wismilak Inti Makmur Tbk., 2015) dan nilai maksimum 0,50683 (PT Sekar Laut Tbk., 2016), sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 0,50072. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata perusahaan yang mengalami peningkatan total aset adalah sebesar 0,1352438 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10807251.

Variabel struktur kepemilikan yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum adalah 0,00001 (PT Unilever Indonesia Tbk., 2013,2014,2015,2016 dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk., 2016) dan nilai maksimum 0,24842 (PT Wismilak Inti Makmur Tbk., 2016), sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 0,24841. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata variabel KM (kepemilikan manajerial) adalah sebesar 0,0308698 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,07482271.

Variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* memiliki nilai minimum 0,07484 (PT Asahimas Flat Glass Tbk., 2014) dan nilai maksimum 1,00000 (PT Unilever Indonesia Tbk., 2013,2015), sedangkan selisih antara nilai maksimum dengan minimum adalah 0,92516. Dari seluruh sampel yang diambil, rata-rata persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai adalah sebesar 0,3764497 atau 37,64% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,24924434.

4.2.2 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan tes Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11539241
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.071
	Negative	-.097
Kolmogorov-Smirnov Z		.097
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov yang ditampilkan pada Tabel 5 menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,097. Berdasarkan hasil pengujian diatas, dapat dinyatakan bahwa semua variabel yang sedang diuji terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi dari hasil uji yang dilakukan lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,200.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Berikut ini merupakan hasil dari uji multikolonieritas, yaitu:

Tabel 6. Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROE	.368	2.719
	DER	.367	2.728
	SIZE	.773	1.294
	GROWTH	.792	1.262
	KM	.744	1.344

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada Tabel 6 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen, yaitu profitabilitas (*Return on Equity*), leverage (*Debt to Equity*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur kepemilikan (KM) memiliki nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) yang lebih kecil dari 10. Berdasarkan hasil uji yang diperoleh, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolonieritas dalam model regresi.

4.2.3.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin-Watson.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1.985

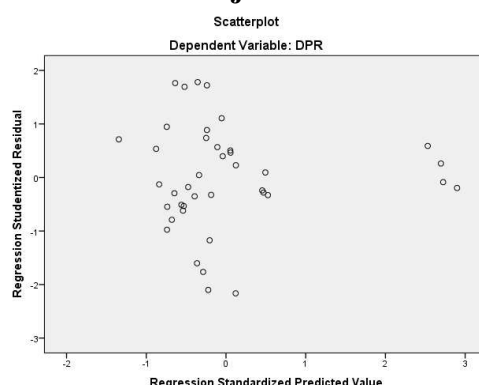
a. Predictors: (Constant), KM, ROE, GROWTH, SIZE, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 7, nilai uji Durbin-Watson adalah sebesar 1,985. Berdasarkan tabel Durbin-Watson yang terdapat di lampiran 10 diketahui bahwa jika jumlah data adalah 40 dan terdapat 5 variabel independen, maka nilai *du* adalah 1,7859. Nilai Durbin-Watson sebesar 1,985 lebih besar dibandingkan nilai *du* dan disaat bersamaan lebih rendah dari 2,2141 yang merupakan nilai dari 4-*du*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi linear tidak terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada t-1 (sebelumnya).

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berikut ini adalah merupakan hasil uji heteroskedastisitas:

Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* pada Gambar 2 menunjukkan bahwa titik titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu secara teratur seperti gelombang, melebar, dan kemudian menyempit. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.886 ^a	.786	.754	.12358623

a. Predictors: (Constant), KM, ROE, GROWTH, SIZE, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 8, nilai koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini adalah 0,886. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen, yaitu profitabilitas (*Return on Equity*), *leverage* (*Debt to Equity*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial) dengan variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki korelasi sangat kuat, karena nilai koefisien korelasi (R) berada di atas 0,75.

Nilai dari *adjusted R square* 0,754 menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu profitabilitas (*Return on Equity*), *leverage* (*Debt to Equity*), ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial) dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu kebijakan dividen sebesar 75,4% dan sisanya sebesar 24,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Uji statistik F mempunyai tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Berikut ini merupakan hasil uji statistik F:

Tabel 9. Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.903	5	.381	24.925	.000 ^b
	Residual	.519	34	.015		
	Total	2.423	39			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), KM, ROE, GROWTH, SIZE, DER

Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai F sebesar 24,925 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen, yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Novitasari, Hanum, dan Sinarasri (2013) menyatakan bahwa variabel *cash position*, *return on assets*, *growth*, *collateralizable assets*, dan *firm size*. berarti bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016), menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, *Return On Equity (ROE)* dan *Size* memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, serta penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng, Tommy dan Sangerang (2014), bahwa dalam penelitian ini variabel Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas secara bersama-sama/simultan berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen.

4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji statistik t:

Tabel 10. Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.652	.356		.076
	ROE	.492	.091	.708	.000
	DER	.019	.052	.049	.711
	SIZE	.032	.012	.245	.010
	GROWTH	-.411	.206	-.178	.054
	KM	-.036	.307	-.011	.907

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 10, diperoleh hasil persamaan regresi dalam penelitian ini, yaitu:

$$DPR : 0,708ROE + 0,049DER + 0,245Size - 0,178Growth - 0,011KM$$

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh koefisien regresi sebesar 0,708 untuk variabel profitabilitas (*ROE*). Hal ini menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan *ROE* sebesar 1%, *DPR* akan meningkat sebesar 0,708 atau 70,8%. Uji statistik t untuk variabel *ROE* menunjukkan nilai t sebesar 5,405 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a1} diterima yang menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh koefisien regresi sebesar 0,049 untuk variabel *leverage (DER)*. Hal ini menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan *DER* sebesar 1%, *DPR* akan meningkat sebesar 0,049 atau 4,9%. Uji statistik t untuk variabel *DER* menunjukkan nilai t sebesar -0,374 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,711. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena meskipun perusahaan memiliki utang yang tinggi untuk membiayai kegiatan operasional, apabila dana digunakan secara efisien, maka perusahaan memiliki potensi untuk memperoleh laba yang tinggi. Laba yang diperoleh dialokasikan perusahaan dalam bentuk dividen. Dari 40 observasi pada penelitian ini, terdapat 13 observasi atau sekitar 32,5% memiliki nilai *DER (Debt to Equity)* di atas rata-rata. Dari 13 observasi terdapat 8 observasi yang memiliki nilai *DPR* di atas rata-rata, sehingga terdapat 5 observasi yang memiliki nilai *DPR* di bawah rata-rata. Berdasarkan data tersebut, hal ini dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *DER (Debt To Equity)* dengan *DPR (Dividend Payout Ratio)* adalah positif. Berdasarkan 13 observasi yang terpilih, kegiatan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan digunakan untuk modal kerja, pembelian bahan baku, pembelian peralatan, pembelian kendaraan dan perbaikan dan pembangunan fasilitas produksi.

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh koefisien regresi sebesar 0,245 untuk variabel ukuran perusahaan (*size*). Hal ini menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan *size* sebesar 1%, *DPR* akan meningkat sebesar 0,245 atau 24,5%. Uji statistik t untuk variabel *size* menunjukkan nilai t sebesar 2,714 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,010. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a3} diterima yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,178 untuk variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*). Hal ini menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan *growth* sebesar 1%, *DPR* akan menurun sebesar 0,178 atau 17,8%. Uji statistik t untuk variabel *growth* menunjukkan nilai t sebesar -1,999 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,054. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena saat pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan, maka pertumbuhan tersebut dapat dibiayai dengan hutang, sehingga perusahaan tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dari 40 observasi pada penelitian ini, terdapat 13 observasi atau sekitar 32,5% memiliki nilai pertumbuhan perusahaan (*growth*) di atas rata-rata. Dari 13 observasi, penambahan aset dibiayai menggunakan utang. Utang tersebut digunakan untuk modal kerja seperti pembelian bahan baku, barang jadi, bahan pembantu baik dari dalam negeri dan luar negeri, membeli aset tetap, membiayai pembangunan fasilitas produksi seperti pembangunan pabrik baru dan melakukan ekspansi usaha.

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh koefisien regresi sebesar -0,011 untuk variabel struktur kepemilikan (KM). Hal ini menunjukkan bahwa untuk setiap peningkatan KM sebesar 1%, *DPR* akan menurun sebesar 0,011 atau 1,1%. Uji statistik t untuk variabel KM menunjukkan nilai t sebesar -0,117 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,907. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a5} ditolak yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan (KM) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena sebagian besar sampel merupakan perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah. Hal ini didukung dengan data observasi yang menyatakan bahwa dari 40 observasi pada penelitian ini, terdapat 32 observasi atau sekitar 80% memiliki nilai KM (kepemilikan manajerial) dibawah nilai rata-rata. Sehingga, manajemen mempunyai kontrol yang rendah atas perusahaan.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

5.1 Simpulan dan saran

Simpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas diprosikan *Return on equity (ROE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa H_{a1} diterima. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t *ROE* sebesar 5,405 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000.
2. *Leverage* diprosikan *Debt to Equity (DER)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa H_{a2} ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t *DER* sebesar 0,374 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,711.
3. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa H_{a3} diterima. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t *size* sebesar 2,714 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,010.
4. Pertumbuhan perusahaan yang diprosikan dengan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t *growth* sebesar -1,999 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,054.
5. Struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berdasarkan hasil penelitian, maka disimpulkan bahwa H_{a5} ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai t kepemilikan manajerial sebesar -0,117 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,907.
6. Profitabilitas (*ROE*), *leverage (DER)*, ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan kepemilikan manajerial (KM) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai uji F sebesar 24,925 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Periode yang digunakan pada penelitian ini hanya 4 tahun, yaitu 2013 sampai 2016 sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi.

2. Objek penelitian adalah hanya perusahaan sektor manufaktur, sehingga tidak dapat mencerminkan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Terdapat variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*DPR*) yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini dapat diketahui dari Nilai dari *adjusted R square* adalah 0,754 atau 75,4% , sedangkan sisanya sebesar 24,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Saran yang dapat ditujukan kepada peneliti selanjutnya yang terkait dengan kebijakan dividen, yaitu:

1. Melakukan perpanjangan periode penelitian, sehingga periode penelitian akan lebih panjang dan akan lebih dapat digeneralisasi, seperti melakukan penelitian selama 6 tahun berturut-turut.
2. Melakukan perluasan objek penelitian, seperti menambahkan objek perusahaan yang berasal dari sektor industri yang berbeda, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi, seperti menambahkan sektor industri pertanian dan jasa.
3. Melakukan penambahan variabel-variabel lain yang dapat memiliki pengaruh terhadap kebijakan, seperti likuiditas (*current ratio*), total aset *turnover* dan kepemilikan institusional.

VI. Referensi

Buku

- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus dan Ravi Jain. 2014. *Investments*. USA : McGraw-Hill.
- Ghozali, H. Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gittman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. USA : Pearson Education Limited.
- Harrison, Walter T, Charles T. Horngren, C.William Thomas dkk .2013. *Akuntansi Keuangan International Financial Reporting Standards-IFRS*. Jakarta : Erlangga.
- Hery, 2016. *Financial Ratio For Business*. Jakarta : PT. Gramedia.
- Horngren, Charles T, Srikant M.Datar dan Madhav V. Rajan. 2015. *Cost Accounting A Managerial Emphasis Fifteenth Edition*. USA : Pearson Education Limited.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2016. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Prihadi, Toto.2013. *Deteksi Cepat Kondidi Keuangan Analisis Rasio Keuangan Studi Kasus Perusahaan Indonesia*. Jakarta : Penerbit PPM.
- Reimers, Jane L. 2014. *Financial Accounting A Bussiness Process Approach Third Edition*. Pearson Education Limited.

- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim dan Ruth Tan. 2016. *Fundamentals Of Corporate Finance Second Edition*. Newyork : MC Graw Hill Education.
- Sarwono, Jonathan. 2012. *Mengenal SPSS 20 : Aplikasi Riset Eksperimental*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma dan Roger Bougie. 2016. *Research Methods For Business : a skill-building approach 7th ed.* USA : John Wiley & Sons Ltd.
- Subramanyam. 2014. *Financial Statement Analysis Eleventh Edition*. USA : Mc Graw Hill.
- Weygandt, Jerry J, Paul D.Kimmel dan Donald E.Kieso. 2014. *Intermediate Accounting Second Edition IFRS Edition*. USA : John Wiley & Sons, Inc.
- Weygandt, Jerry J, Paul D.Kimmel dan Donald E.Kieso. 2015. *Financial Accounting IFRS Edition 3e*. USA : John Wiley & Sons, Inc.

Jurnal

- Agustina, Liya dan Andayani. 2016. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 5. Nomor 10. Oktober. Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Bagiana I Kadek, I Gede Cahyadi Putra dan Ni Made Sunarsih. 2016. “Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Seminar Nasional*. Denpasar : Universitas Mahasaraswati.
- Bansaleng, Resky D.V, Parengkuan Tommy dan Ivonne S. Saerang. 2014. “Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal EMBA*. Volume 2. Nomor 3. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Budiman, Surya dan Harnovinsah. 2016. “Analisis Pengaruh Arus Kas, *Leverage*, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)’”. *Jurnal TEKUN*. Volume VII. Nomor 1. Maret. 49-61. Universitas Mercu Buana.
- Chariri, Anis dan Aggy Eka Ressay. 2013. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia”. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2. Nomor 4. 1-10. Universitas Diponegoro.
- Cholifah, Norna dan Maswar Patuh Priyadi. 2014. “Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Volume 3. Nomor 4. Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).

- Cisilia, Aimee dan Lailatul Amanah. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Position*, *Growth* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 6. Nomor 3. Maret. Surabaya : Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Damayanti, Ida Putri. 2015. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage*, *Return On Assets*, dan *Size* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Growth* Sebagai Variabel Moderasi". *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi*. Volume 11. Nomor 2. September. 234 – 242. Universitas Slamet Riyadi Surakarta.
- Darmayanti, Ni Kadek Desi dan I Ketut Mustanda. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang konsumsi". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 5, Nomor 8. 4921-4950. Bali : Universitas Udayana.
- Deni, Febrianto Frans, Siti Aisjah dan Atim Dzajuli. 2016. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 14. Nomor 2. April. Universitas Brawijaya.
- Destriana, Nicken. 2016. "Analisis Empiris Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Skuntansi*. Volume 18. Nomor 1. Juni. 53-62. STIE Trisakti.
- 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*. 709-716. Universitas Udayana.
- Dhira, Nindi Septia One, Novi Wulandari dan Nining Ika Wahyuni. 2014. "Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia". Universitas Jember.
- Eltya, Sandy, Topowijono dan Devi Farah Azizah. 2016. "Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Volume 38. Nomor 2. September. Universitas Brawijaya.
- Gunawan, Stephani dan Widjaja Djohan. 2015. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial , Kebijakan Hutang, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009, 2010, dan 2011". *Jurnal Akuntansi*. April. 202 – 228. Jakarta : Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Iswara, Prasetyo Widyo. 2017. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)”. *Jurnal Bisnis & Teknologi Politeknik NSC Surabaya*. Volume 4. Nomor 1. Juli.

- Jayanti, Ida Setya Dwi dan Ayu Febriyanti Puspitasari. 2017. “Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia”. *The Indonesian Journal Of Applied Bussiness*. Volume 1. Nomor 1. April. Universitas Airlangga.
- Juliana. 2015. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013”. *Jom FEKON*. Volume 2. Nomor 2. Oktober . Pekanbaru : Universitas Riau.
- Lestari, Endang dan Ardiani Ika Sulistyawati. 2017. “Kebijakan Deviden Pada Indeks Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Volume 6. Nomor 2. Juli. 113-130. Universitas Semarang.
- Nidya, Anggun Putri dan Farida Titik. 2015. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Profitabilitas, *Growth*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *E-Proceeding Of Management*. Volume 2. Nomor 1. April. Universitas Telkom.
- Novitasari, Ayu Noviani Hanum dan Andwiani Sinarasri. 2013. “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia)”. *Maksimum*. Volume 3. Nomor 2. Maret. Semarang : Universitas Muhamadiyah.
- Oktaviani, Lidya dan Sautma Ronni Basana. 2015. “Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”. *Journal of research in economics and management*. Volume 15. Nomor 2. 361-370. Universitas Kristen Petra.
- 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*.
- Rice dan Sulia. 2014. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45”. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Volume 4. Nomor 1. April. Medan : STIE Mikroskil.
- 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 EMBA*. Volume 2. Nomor 2. Juni. 1306-1317. Universitas Sam Ratulangi Manado.
- Rita, Maria Rio dan Andreas Puspo Nugroho. 2014. “Mekanisme *Good Corporate Governance*, Kinerja Keuangan dan Proporsi Perubahan Dividen”. *Jurnal Cakrawala Akuntansi*. Volume 6. Nomor 1. Februari. 44-58. Universitas Kristen Satya Wacana.

- Sampurno, R. Djoko dan Fayakun Nur Prasetyo. 2013. "Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)". *Diponegoro Journal Of Management*. Volume 2. Nomor 2. 1-12. Universitas Diponegoro.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015. "Pengaruh *Likuiditas, Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 4, Nomor 10. 3346-3374. Bali : Universitas Udayana.
- Sari, Marvita Renika, Abrar Oemar dan Rita Andini. 2016. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share, Current Ratio, Return On Equity Dan Debt Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di B E I Tahun 2011 – 2014)". *Journal Of Accounting*. Volume 2, No.2. Maret. Universitas Pandanaran Semarang.
- Sarmiento, Jelmio Da Costa dan Dana. 2016. "Pengaruh *Return On Equity, Current Ratio, Dan Earning PerShare* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 5. Nomor 7. 4224-4252. Bali : Universitas Udayana.
- Setiawati, Loh Wenny dan Lusiana Yesisca. 2016. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014". *Jurnal Akuntansi*. Volume 10. Nomor 1. Oktober. 52-82. Universitas Atma Jaya.
- Setiyowati, Supami Wahyu dan Ati Retna Sari. 2017. "Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015". *Jurnal AKSI (Akuntansi dan Sistem Informasi)*. Volume 1. Universitas Kanjuruhan.
- Silaban, Dame Prawira dan Ni Ketut Purnawati. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 5. Nomor 2. 1251-1281. Bali : Universitas Udayana.
- Sumartha, Evy. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Economia*. Volume 12, Nomor 2. Oktober. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Susanto Liana, Merry Susanti, Sufiyanti, dan Sriwahyuni. 2013. "Pengaruh *Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, dan Institutional Ownership* Terhadap *Dividend Policy* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Akuntansi*. Volume XVII. Nomor 1. Januari. 149-162. Jakarta : Universitas Tarumanagara.

- Vidia, Paramita dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. "Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan *Return On Assets* Terhadap Kebijakan Dividen". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 5. Nomor 10. 6116-6145. Bali : Universitas Udayana.
- Wicaksono, Santiko dan Mohamad Natsir. 2014. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2011-2013". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 3. Nomor 4. 1-13. Universitas Diponegoro.
- Yani, Made Wulan Purnama dan I Made Dana. 2017. "Determinasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Volume 6. Nomor 4. 1761-1788. Bali : Universitas Udayana.
- Yudiana, I Gede Yoga dan I Ketut Yadnyana. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Volume 15. Nomor 1. April. 112-141. Bali : Universitas Udayana.

Website

- Badan Pusat Statistik. (2017). Indikator Industri Manufaktur Indonesia 2015. Dalam www.bps.go.id (diakses tanggal 8 Maret 2018).
- Badan Pusat Statistik. (2017). Perkembangan Indeks Produksi Industri Manufaktur 2015-2017. Dalam www.bps.go.id (diakses tanggal 16 Maret).
- Bursa Efek Indonesia (IDX). 2017. Definisi saham. Dalam www.idx.co.id. (diakses pada tanggal 1 Maret 2018).
- Bursa Efek Indonesia (IDX). 2018. *Fact Book* 2013-2016. Dalam www.idx.co.id. (diakses pada tanggal 18 Maret 2018).
- Kalbe Farma. 2017. Kalbe membagikan dividen sebesar Rp 1,03 triliun. Dalam www.kalbe.co.id (diakses pada tanggal 4 Agustus 2018).