



ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)

Bryan Aristanto dan Prasetiono¹
email: bryan.aristanto@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research was conducted to examine the effect of variable Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Firm Size on Dividend Policy.

The sampling technique using purposive sampling method on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2011-2013. From 152 listed companies, acquired 15 companies that meet the specified criteria on the research period from 2011 to 2013. The analysis technique used in this study is multiple regression which includes classical assumption test consisting of normality test, multicollinearity multicollinearity test, autocorrelation test and test heteroscedasticity. While hypothesis tested by F test and t test.

The results showed that the variables Insider Ownership and Debt to Equity Ratio have negative effect on Dividend Policy but not significantly. While the Return On Asset and Firm Size have positive significant effect on the Dividend Payout Ratio. Based on the analysis of statistical test F significance value of 0.000 (less than 0.05), so it can be concluded that the variable Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, and Firm Size jointly have a significant effect on Dividend Policy, Predictive ability of the four variables of the Dividend Policy is 54.9%, as indicated by the adjusted R-square of 54.9% while the remaining 45.1% influenced by other factors not included in the model study.

Keywords: Dividend Payout Ratio, Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return On Asset, and Firm Size.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang semakin meningkat serta adanya persaingan antar perusahaan menuntut manajer agar lebih efektif dan efisien dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan juga mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Tentunya untuk dapat mendukung jalannya kegiatan operasional ini suatu perusahaan membutuhkan sumber pendanaan. Sumber dana tersebut terdiri dari sumber pendanaan internal dan eksternal. Sumber internal perusahaan berasal dari laba yang ditahan (*retained earnings*) dan penyusutan (*depreciations*), yaitu laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen. Sedangkan sumber eksternal berasal dari kreditur dan pemilik (pemegang saham), yaitu laba diperoleh perusahaan dari pinjaman bank atau menjual saham kepada investor di pasar modal.

Pada perusahaan yang telah *go public*, dividen adalah salah satu motivasi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal (*market security*). karena bagi investor, dividen merupakan salah satu bentuk pengembalian atas investasi mereka dan peningkatan kekayaan baginya. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasi semakin di sukai oleh para investor. Terdapat dua jenis dividen yang sering digunakan perusahaan, yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang umum dibagikan oleh perusahaan kepada para investor daripada dividen saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan perusahaan. Ketika perusahaan memperoleh laba maka akan membuat suatu keputusan pengalokasian dari laba

¹ Drs. Prasetiono, M.Si.



tersebut. Apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk keperluan *reinvestment* yang dapat digunakan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen maka jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen maka jumlah laba ditahan bertambah, sumber pendanaan internal juga bertambah. Pada umumnya yang sering dijumpai adalah laba perusahaan akan dibagikan dahulu kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan kemudian sisanya akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Keputusan manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen disebut dengan kebijakan dividen.

Banyak faktor yang mempengaruhi tingkat DPR sebuah perusahaan, diantaranya kepemilikan manajerial diproksi *Insider Ownership*, kebijakan utang diproksi dengan *Debt Equity Ratio*, rasio profitabilitas diproksi dengan *Return On Asset* dan Ukuran Perusahaan yaitu *Firm Size* (Junaidi et al, 2014). Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Estiaji (2014) yang menganalisis pengaruh *Insider Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* dan Febrianti (2014) menganalisis pengaruh *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Firm Size*, *Current Ratio*, dan *Growth* Terhadap Pembayaran Dividen.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan *Insider*. Masalah agensi merupakan masalah utama antara manajemen dan investor. Dalam pengelolaan perusahaan para investor biasanya menyerahkan kepercayaan kepada *Insider*. Mempercayakan pengelolaan perusahaan dari investor kepada *insider* merupakan pemisah antara fungsi kepemilikan dan fungsi manajerial (Jensen and Meckling, 1976). Adanya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen diharapkan pihak manajemen dapat membuat keputusan-keputusan yang tidak merugikan pemegang saham dengan mengacu pada tujuan awal perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Wati, 2015). Semakin tinggi kepemilikan oleh manajemen akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati (Masdupi, 2012). Hal ini dikarenakan semakin tinggi jumlah kepemilikan saham *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen *risk averse* dan cenderung menggunakan sumber internal yaitu laba ditahan, sehingga menyebabkan jumlah dividen yang akan dibagikan semakin kecil.

Faktor kedua diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Hutang bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa datang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lampau (Hanafi dan Halim, 2005). Dengan adanya utang ini akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen perusahaan, dengan demikian akan dapat menghindari investasi yang sia-sia (Budiati, 2013). Bila perusahaan melakukan kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak hutang yang semakin besar sehingga menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung (Mehta, 2012). Dengan demikian manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan, karena bila terjadi peningkatan hutang akan berdampak pada *financial distress* dan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang akan tersedia bagi para investor termasuk dividen yang diterima karena harus memenuhi kewajibannya membayar hutang kepada kreditur lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Sehingga semakin tinggi rasio hutang akan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen.

Faktor ketiga yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (sartono, 2010:122). Pengertian yang sama disampaikan Husnan (2001:35) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Semakin besar *profit* yang diperoleh, akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Al Najjar, 2012). Karena dividen diambil dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, sehingga keuntungan tersebut akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang mempunyai keuntungan (profit) yang tinggi akan memiliki jumlah laba yang tinggi pula dalam melakukan pembayaran dividen kepada investor.

Faktor keempat yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Firm Size*. Perusahaan yang memiliki aset besar atau yang sudah mapan cenderung lebih mempunyai akses yang lebih mudah dan lebih luas dalam pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *size* kecil (Alfatah, 2014). Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki *dividend payout ratio* lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Pasadena, 2013). Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada para investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menemukan pengaruh *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2013.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para investor yang nilainya tergantung dari kebijakan perusahaan yang bersangkutan, yang dapat mengakibatkan berkurangnya laba ditahan untuk perusahaan (Efni, 2013). Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen keuangan yang ketiga selain keputusan investasi dan struktur modal (Kamaludin dan Indriani, 2011). Kebijakan dividen ini adalah salah hal yang paling penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu *insider* dan investor. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan stabilitas dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa depan dengan memaksimalkan harga saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan *dividend payout ratio* (DPR).

Insider Ownership

Insider ownership merupakan persentase besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer. Kepemilikan saham manajer dalam perusahaan dipandang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Konflik kepentingan terjadi berkaitan dengan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan. Untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut dapat dilakukan yaitu dengan cara *insider* memiliki saham dengan jumlah besar dalam perusahaan maka manajer sekaligus pemegang saham memiliki sebagian informasi mengenai perusahaan, sehingga hal ini dapat mengurangi *agency cost*, karena biaya *monitoring* berkurang. Dengan keterlibatan dalam kepemilikan saham *insider* akan cenderung berhati-hati karena akan menyebabkan penyebaran risiko secara langsung atas konsekuensi keputusan yang diambilnya. Dengan keterlibatan kepemilikan saham juga, akan membuat *insider* termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam pengelolaan perusahaan dan mencegah perusahaan dari hutang dengan mempertimbangkan nilai pemegang saham dalam keputusan diambil dan memberlakukan kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Pada penelitian yang dilakukan Rizqia et al, (2013) menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara *Insider Ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan menunjukkan perbandingan antara hutang dengan ekuitas dalam pembiayaan atau pendanaan perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar atau memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban yang harus ditanggung perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini karena perusahaan berkewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Semakin kecil rasio DER menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Pada penelitian yang dilakukan Rizqia et al, (2013) menunjukkan bahwa adanya hubungan negatif antara *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Return On Assets

Return On Asset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Febrianti, 2014).

Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) juga semakin tinggi. Rasio ROA diukur dengan cara membandingkan keuntungan bersih setelah pajak dengan total aktiva. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan maka dividen akan dibagikan kepada pemegang saham, karena dividen yang diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin besar keuntungan perusahaan tentunya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar pula sebagai dividen, semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen lebih tinggi (Janifairus, 2013). Pada penelitian yang dilakukan Gill et al, (2010), Nurhayati (2013), dan Rizqia et al, (2013) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Firm Size

Firm size terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) (Pramesiti & Susilowibowo, 2014). Untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yaitu berdasarkan total penjualan bersih dan total aktiva. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aktiva maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Hardiyanti & Kholiq, 2012). Menurut (Mehta, 2012) perusahaan besar umumnya memiliki peluang yang lebih besar untuk membayar dividen dibandingkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kemudahan akses dalam memasuki pasar modal, sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam memperoleh dana juga semakin besar, dengan adanya kesempatan ini perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham guna menjaga reputasi perusahaannya, sebaliknya bagi perusahaan baru atau masih kecil memiliki kesulitan akses dalam memasuki pasar modal, memperoleh dana kecil, dan pembagian dividen juga rendah. Pada penelitian yang dilakukan Rizqia et al, (2013) menunjukkan bahwa adanya hubungan positif signifikan antara *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengaruh Insider Ownership terhadap Dividend Payout Ratio

Insider ownership (kepemilikan manajerial) adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Ardian, 2014). Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan (Rozeff, 1982). Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil (Estiaji, 2014). Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membagikan dividen (Karina, 2014). Hal ini dikarenakan sumber dana internal dinilai lebih efisien daripada sumber dana eksternal. Sebaliknya, pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang tinggi untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor. Hal ini menyiratkan bahwa semakin meningkatnya *insider ownership*, maka akan mengurangi dividen.

H1 : *Insider Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio

Debt to Equity Ratio adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi ekuitas dan utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Gill et al, 2010). Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, berdasarkan *high risk* dan *high return* (Fitriana, 2014). Semakin besar hutang maka beban perusahaan juga menjadi lebih besar karena adanya beban biaya hutang yang harus ditanggung perusahaan (Mehta, 2012). Bila perusahaan insentif menggunakan laba ditahan dalam melunasi hutangnya, maka akan menghambat perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return On Assets merupakan tingkat *profit* bersih yang dicapai perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh *profit*. Semakin besar *profit* yang diperoleh, akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Al Najjar, 2012). Dalam *residual theory* dinyatakan bahwa dividen merupakan prioritas terakhir, apabila perusahaan memiliki dana sisa maka akan dibagikan sebagai dividen. Namun apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen (Fitriana, 2014). Argumen ini menyiratkan bahwa suatu perusahaan akan melakukan pembayaran dividen bila perusahaan tersebut memperoleh keuntungan sehingga perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi akan memiliki jumlah laba yang tinggi pula dan perusahaan akan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham.

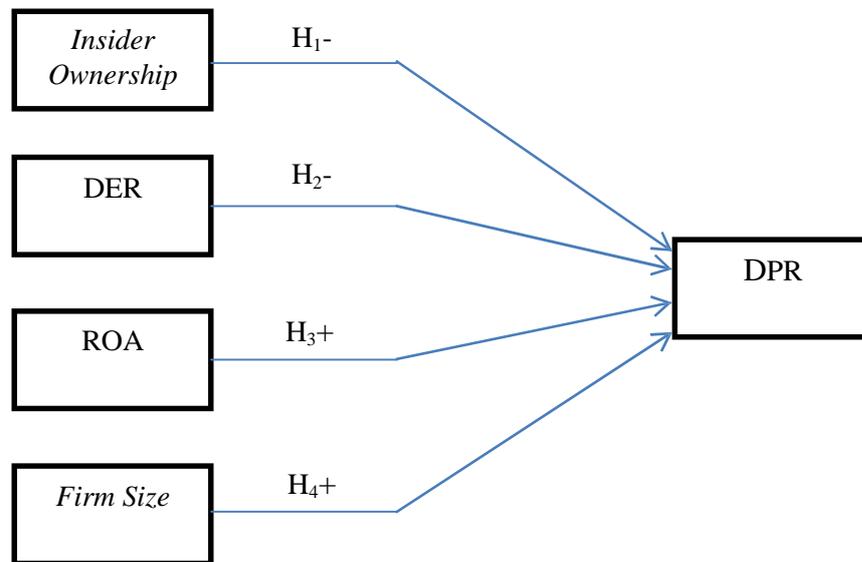
H3 : *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses dalam memasuki pasar modal, hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam memperoleh dana juga semakin besar, sehingga dengan adanya kesempatan ini perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham guna menjaga reputasi perusahaannya, sebaliknya bagi perusahaan baru atau masih kecil memiliki kesulitan akses dalam memasuki pasar modal, memperoleh dana kecil, dan pembagian dividen juga rendah.

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Gill et al, (2010), Nurhayati (2013), Fitriana (2014), Rizqia et al, (2013), dan Mehta (2012).

METODE PENELITIAN

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen diproksi sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah perbandingan dividen perlembar saham dan laba perlembar saham. Rasio ini menunjukkan kebijakan manajemen perusahaan tentang besar kecilnya dalam jumlah pembagian dividen tunai kepada pemegang saham. Adapun variabel independen dalam penelitian ini meliputi:

- *Insider Ownership*: Perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham beredar. *Insider Ownership* menggambarkan presentase besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen.
- *Debt to Equity Ratio*: Perbandingan antara hutang perusahaan dan jumlah modal yang dimilikinya.
- *Return On Assets*: Rasio laba bersih terhadap total aktiva setelah bunga dan pajak. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva-aktiva yang digunakan.
- *Firm Size*: Keseluruhan *total asset* perusahaan pada tahun *t*. Rasio ini menunjukkan besar kecilnya kegiatan operasional perusahaan yang dilihat dari total aktiva perusahaan pada neraca.

Tabel 1
Variabel Dependen dan Independen

No	Jenis Variabel	Variabel	Pengukuran
1	Dependen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Dividen perlembar saham / earning per share
2	Independen	<i>Insider Ownership</i>	Jumlah saham manajemen / jumlah saham beredar
3	Independen	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Total hutang / total ekuitas
4	Independen	<i>Return On Assets</i>	Laba bersih setelah pajak / total aktiva
5	independen	<i>Firm Size</i>	Ln (<i>total asset</i>)

Penarikan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu periode 2011-2013. Penentuan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan pengambilan sampel hanya perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu.

Tabel 2
Penarikan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI selama periode tahun 2011-2013	152
2	Perusahaan yang memiliki <i>net income</i> negatif	(53)
3	Perusahaan yang tidak membayarkan dividen secara rutin selama tahun 2011-2013	(84)
4	Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	15

Metode analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan tidak langsung antara variabel terikat (*dependen* = Y) dengan beberapa variabel independen (*X1, X2, X3, ...Xn*). Pengujian yang ada dalam penelitian ini meliputi Uji Asumsi Klasik (Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas), Uji Signifikansi Parameter Individual, Uji Signifikansi Simultan, dan Uji Koefisien Determinasi.

Model persamaan regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = + \text{ }_1X_1 + \text{ }_2X_2 + \text{ }_3X_3 + \text{ }_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Dividend Payout Ratio*

= Konstanta

$\text{ }_1 - \text{ }_4$ = Koefisien Regresi *X1*

= *Insider Ownership X2* =

Debt to Equity Ratio X3 =

Profitabilitas

X4 = *Firm Size*

E = *Error Term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini pada prinsipnya ingin menguji pengaruh kinerja keuangan khususnya yang mencerminkan ukuran kepemilikan *insider*, kebijakan utang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yaitu *dividen payout ratio* pada perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal.

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun dari tahun 2011 hingga 2013. Variabel-variabel prediktor yang digunakan adalah diambil pada laporan keuangan tahunan tahun 2011 hingga 2013. Sedangkan untuk variabel dependen menggunakan data DPR setelah tahun buku perusahaan. Hal ini dikarenakan pada umumnya perusahaan membagikan dividen berdasarkan tahun buku tahun sebelumnya. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang secara kontinu sejak tahun 2011 hingga 2013 memiliki informasi mengenai DPR yaitu diperoleh sebanyak 15 perusahaan. Variabel *Dividend Payout Ratio* menunjukkan persentase dividen yang dibagikan perusahaan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan pada tahun tertentu. Tabel 3 menunjukkan bahwa rata-rata DPR adalah sebesar 39,4358%. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang dibagikan perusahaan rata-rata adalah 39,4358% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Nilai rasio DPR terkecil adalah sebesar 3,49% yaitu pada PT Lionmesh Prima Tbk dan nilai rasio DPR tertinggi adalah sebesar 100,06% pada PT Unilever Indonesia Tbk. Dengan nilai rata-rata DPR sebesar 39,4358% lebih besar dari standar deviasi yaitu 24,31849% maka dikatakan sebaran data nilai DPR terkecil dan tertinggi tersebar secara merata. Data statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	45	3.49	100.06	39.4358	24.31849
INSD	45	0.00058	0.92000	0.09767	0.21800
DER	45	0.11	2.14	0.7109	0.51421
ROA	45	0.78	71.51	14.3611	11.87402
SIZE	45	11.4929	19.1815	15.7266	1.9577
Valid N (listwise)	45				

Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Pengujian normalitas data akan dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov dan normal P-P Plot. Data yang normal ditunjukkan dengan nilai uji Kolmogorov Smirnov yang memiliki signifikansi di atas 0,05. Tabel 4 menunjukkan besarnya nilai signifikansi adalah 0.965, sehingga dikatakan bahwa model regresi memenuhi normalitas.

Tabel 4
Uji Normalitas dan Kolmogorov-Smirnov

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	15,57845061
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,040
	Negative	-,074
Kolmogorov-Smirnov Z		,499
Asymp. Sig. (2-tailed)		,965

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai Tolerance atau VIF dari output regresi. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 atau Tolerance yang lebih kecil dari 0,1 menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi. Tabel 5 menunjukkan tidak ada nilai Tolerance dan VIF dari variabel yang memiliki nilai lebih dari angka 10 dan Tolerance lebih kecil 0,1. Uji Multikolinearitas dapat dilihat melalui tabel 5 berikut:

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
INSD	,943	1,060
DER	,581	1,722
ROA	,695	1,439
SIZE	,665	1,503

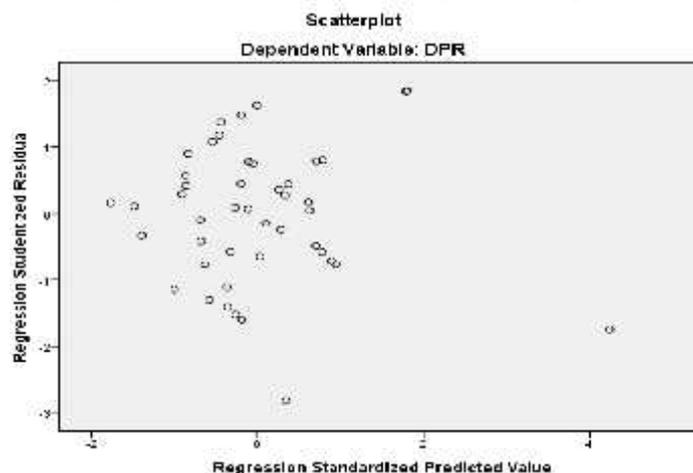
Uji Autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Tabel 6 menunjukkan nilai Durbin Watson berada diantara nilai du dan 4 - du menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi. Nilai tabel du untuk k = 4 dan data sebanyak 45 diperoleh sebesar 1,720 dan nilai dl untuk k=4 sebesar 2,280. Dengan demikian nilai DW = 1,853 berada pada daerah tanpa masalah autokorelasi yaitu $1,720 < 1,853 < 2,280$.

Tabel 6
Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,768 ^a	,590	,549	16,33882	1,853

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan grafik *scatter plot*. Pada Gambar 1 grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa data tersebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat dikatakan data tidak mengalami gejala heteroskedastisitas. Uji Heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 1 berikut:

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas dengan scatter plot



Analisis Regresi Berganda

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t) dilakukan untuk menguji hipotesis yaitu dengan menguji model persamaan regresi secara parsial terhadap masing-masing variabel independen. Untuk melihat variabel-variabel mana yang memiliki pengaruh yang bermakna secara parsial terhadap DPR dapat dilihat dari nilai beta *standardized* dan untuk koefisien regresi menggunakan beta *unstandardized*. Dari tabel 7 dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = - 81,651 - 11,292 INSD - 9,958 DER + 1,604 ROA + 6,755 SIZE$$

Tabel 7
Uji signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-81,651	23,472		-3,479	,001
INSD	-11,292	11,632	-,101	-,971	,338
DER	-9,958	6,286	-,211	-1,584	,121
ROA	1,604	,249	,783	6,446	,000
SIZE	6,755	1,542	,544	4,380	,000

Konstanta sebesar -81,651 menyatakan bahwa jika seluruh variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata DPR pada sampel perusahaan manufaktur dalam penelitian ini adalah -81,651. Atau dapat dikatakan perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) dilakukan Dengan cara *quick look* apabila nilai F lebih besar dari 4 pada derajat kepercayaan 5% maka seluruh variabel independen dan variabel kontrol secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 8 mendapatkan nilai F hitung sebesar 14,368 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai F lebih besar dari 4 dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi ini memberikan makna bahwa *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan *Firm Size* dapat menjelaskan perubahan tingkat *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 8
Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15342,844	4	3835,711	14,368	,000 ^b
	Residual	10678,277	40	266,957		
	Total	26021,122	44			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, INSD, DER

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dari tabel 6 yang ditunjukkan mendapatkan nilai *Adjusted R²* diperoleh sebesar 0,549. Hal ini berarti bahwa 54,9% *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets* dan *Firm Size*, sedangkan sisanya yaitu 45,1% *Dividend Payout Ratio* dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa kepemilikan saham *insider* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR namun dengan arah negatif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -11,292 dan tingkat signifikansi sebesar 0,338. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh *insider* pada perusahaan tidak menjadikan perubahan nilai DPR menjadi lebih tinggi. Semakin tinggi jumlah kepemilikan saham *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen *risk averse* dan cenderung menggunakan sumber internal yaitu laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang akan dibagikan semakin kecil. Kecenderungan pihak *insider* memberikan dividen kepada pemegang saham dengan nilai yang cenderung lebih kecil. Hal ini dikarenakan *insider* adalah pihak yang paling mengetahui kondisi perusahaan dan kondisi dimana perusahaan akan membutuhkan dana yang besar untuk kebutuhan operasional mereka pada periode-periode yang akan datang. Dengan kebutuhan operasional yang besar pada tahun mendatang yang diketahui oleh *insider* maka proporsi pembagian dividen akan diberikan dalam jumlah yang relatif lebih rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Rizqia et al, (2013). Yang menyatakan bahwa kepemilikan saham *insider* berpengaruh negatif terhadap DPR dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andridiana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham *insider* berpengaruh positif terhadap DPR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 ditolak.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR dengan arah negatif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -9,958 dan tingkat signifikansi sebesar 0,121. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasikan dengan nilai hutang yang besar tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan dengan DPR yang lebih tinggi. Semakin tingginya DER menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana dari pihak luar. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan menilai bahwa hutang kepada pihak ketiga dinilai lebih efektif dan lebih mudah dalam perolehannya. Sesuai dengan *transaction cost theory* tingginya hutang menyebabkan kewajiban perusahaan untuk pembayaran hutang beserta bunga dan pokok pinjamannya akan lebih besar yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. Setiap kenaikan DER menurunkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2014) dan Rizqia et al, (2013). Yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap DPR dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill et al, (2010) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 ditolak.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR dengan arah positif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 1,604 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasikan dengan nilai ROA yang semakin besar maka dividen yang dibagikan kepada investor akan semakin besar. Sampel penelitian adalah perusahaan pembagi dividen secara kontinyu. Dengan demikian bahwa perusahaan sampel sudah membagikan dividen secara kontinyu kepada para pemegang saham sebagai bentuk kebijakan perusahaan. Adanya pengaruh positif dari ROA terhadap dividen menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat ROA yang tinggi membagikan dividen dengan proporsi yang lebih tinggi pula dari laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dari hasil operasional perusahaan kepada pemegang saham. Di satu sisi nilai ROA yang besar oleh perusahaan dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan, pembayaran hutang dan berpotensi sebagai sumber dividen oleh perusahaan. Sehingga dengan ROA yang lebih baik maka kondisi perusahaan akan lebih baik karena beberapa sumber kas perusahaan dapat diperoleh dengan lebih baik oleh perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana (2014) dan Gill et al, (2010). Yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap DPR dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parsian dan Koloukhi (2014) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap DPR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 diterima.

Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan total Aset perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR dengan arah positif ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 6,755 dan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Adanya pengaruh yang signifikan dari Aset terhadap DPR tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang besar memiliki kecenderungan membagikan dividen dengan jumlah lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizqia et al, (2013). Yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap DPR dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap DPR. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 4 diterima.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*. Dari empat faktor yang diteliti (*insider ownership*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *firm size*), terbukti bahwa *insider ownership* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap

dividend payout ratio. Sedangkan *return on assets* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, jumlah sampel penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini. Hal ini terkait dengan pemilihan perusahaan sampel yang memang sedikit khususnya yang berkaitan dengan DPR, dimana banyak perusahaan tidak memberikan dividen. Kedua, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Insider Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Assets*, dan *Firm Size* secara bersama-sama memiliki pengaruh sebesar 54,9% terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sehingga memungkinkan masih banyak variabel lain yang dapat menjelaskan lebih dalam mengenai *Dividend Payout Ratio*, seperti Sales growth, cash position, current ratio, debt to total asset, investment opportunity set, dan institutional ownership.

Atas dasar keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan agar menambah beberapa variabel lain seperti Sales growth, cash position, current ratio, debt to total asset, investment opportunity set, dan institutional ownership yang kiranya mampu menjelaskan secara akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR perusahaan.

REFERENSI

- Alfatah, Surya. 2014. "Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio*, *Sales Growth*, *Return On Assets*, dan *Size* Terhadap *Dvidend Payout Ratio*". Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- Al-Najjar, Basil. (2012). "Dividends Behavior and Smoothing New Evidence from Jordania Panel Data". University of the West of England.
- Ardian, Yanistya. 2014. "Pengaruh *Managerial Ownership Structure*, Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2009-2013". Semarang: Skripsi Universitas Dian Nuswantoro.
- Andridiana, Reni. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Utang, dan Firm Size Terhadap Devidend Policy dalam Perspektif Teori Keagenan*. Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- 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". Manado: Skripsi Universitas Sam Ratulangi.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Jakarta : Salemba Empat.
- Budiati, Sri Setyo. 2013. "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Utang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Universitas Negeri Padang Vol 2, No 01, Maret 2013.
- Efni, Yulia. 2013. "Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Riau: Skripsi Universitas Riau.
- Estiaji, Ayu Destasiwi. 2014. " Pengaruh *Insider Ownership*, *Return On Equity*, *Free Cash Flow*, *Firm Size* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013". Universitas Negeri Yogyakarta.
- Febrianti, Isa. 2014. "Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Debt To Equity Ratio*, *Firm Size*, *Current Ratio*, dan *Growth* Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012". Malang: Skripsi Universitas Brawijaya.
- Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gill, Amarjit., Nahum Biger., and Rajendra Tibrewala. 2010. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States". *The Open Business Journal*, Vol. 3, PP 8-14.



- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. 2005. "Analisis Laporan Keuangan". Edisi Kedua. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Hardiyanti, Nia dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2012. "Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Firm Size* dan *Dividen Payout Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan". Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2010-2014. *Institute for Economic and Financial Research (ECFIN)*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Janifairus, Jossie Basten., Rustam Hidayat., dan Achmad Husaini. 2013. "Pengaruh *Return On Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Assets Growth*, dan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*". Malang: Skripsi Universitas Brawijaya.
- Jensen, Micheal C. dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4. pp 305-360.
- Jogiyanto. 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta: BPFE.
- Junadi., H. Azwir Nasir., dan Meilda Wiguna. 2014. "Pengaruh *Return On Equity (ROE)*, *Cash Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Earning Per Share (EPS)* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Listing di BEI Periode 2008-2012". *JOM FEKON* Vol. 1 No.2.
- Kamaludin dan Rini Indriani. 2011. "Manajemen Keuangan".
- Karina, Maria Claudia. 2014. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Kinerja Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2012. "Analisis Laporan Keuangan". Edisi satu. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Masdupi, Erni. 2012. "Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Economac*, Vol. 12, No.1, hal 9-14.
- Mehta, Anupam. 2012. "An empirical analysis of determinants of dividend policy evidence from the UAE companies". *Global Review of Accounting and Finance*, Vol.3 No.1, hal 18-31.
- Modigliani, F. Dan M.H Miller. 1958. "The Cost of Capital Corporation Finance and The Theory of Investment". *American Economic Review*, Vol. 47. No.3, pp 261-297.
- Musiega, Maniagi G *et al.*, 2013."Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchanges, Kenya". *International Journal of Scientific and Thecnology Research*. Vol. 2. Issue. 10.
- Nugraheni, Paramitha Dewi. 2013. *Analisis Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang: Skripsi Universitas Diponegoro.
- Nurhayati, Mafizatun. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, hal 144-153.
- Parsian, Hosein and Amir Shams Koloukhi. 2014. "A Study on th Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange". *Management Science Letters*, Vol. 4, pp 63-70.
- Pasadena, Rizka Persia. 2013. "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Pramesti, Alif Latifatul Ratna dan Joni Susilowibowo. 2014. "Pengaruh Keputusan Pendanaan Eksternal, Keputusan Investasi, dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2, No. 4.
- Prastowo, D. & Julianty, R. 2008. "Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi". Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah and Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Invesment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value". *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4 No. 11, pp: 120-130.
- Rozeff, M.S. 1982. "Growth Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios". *Journal of Financial Research*, Vol. 8, pp 249-259.



- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C. 2002. "Financial Management and Policy". Edisi 12. New Jersey: Prentice Hall International.
- Van Horne, James C, dan John M. Wachowicz. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wati, Ajeng Bintari Dwi Cahya. 2015. "Analisis Pengaruh Struktur Kemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)". Malang: Skripsi Universitas Brawijaya.

www.idx.co.id