

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI periode 2009-2017)

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat S-1**



Disusun oleh:
Rahayu Shintiawati
NIM. 14.0101.0013

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode
2009-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2018**

SKRIPSI

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2017)**

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Rahayu Shintiawati

NPM 14.0101.0013

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji
Pada tanggal **14 Agustus 2018**

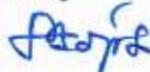
Susunan Tim Penguji

Pembimbing



Dra. Eni Zuhriyah, SE., M.Si

Pembimbing I



Bayu Sindhu Raharja, SE., M.Sc

Pembimbing II

Tim Penguji



Dra. Eni Zuhriyah, SE., M.Si

Ketua



Dr. Rochiyati Murniningsih, SE., MP

Sekretaris



Diesyana Ajeng Pramesti, SE., M.Sc

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Tanggal **03 SEP 2018**

Dra. Marlina Kurnia, MM

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rahayu Shintiawati

NIM : 14.0101.0013

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Perogram Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI
periode 2009-2017)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, 14 Agustus 2018



Rahayu Shintiawati
NIM 14.0101.0013

RIWAYAT HIDUP

Nama : Rahayu Shintiawati
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 22 Januari 1996
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Sambong, RT 03 RW 02, Tlogotirto, Gabus,
Grobogan, Jawa Tengah
Alamat Email : rahayushintiawati22@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2001-2007) : SD Negeri 1 Tlogotirto
SMP (2007-2010) : SMP Negeri 1 Gabus
SMA (2010-2013) : SMA Negeri 1 Kradenan
Perguruan Tinggi (2014-2018) : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Pengalaman Organisasi:

- Pengurus Harian Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Komisariat Ekonomi (IMM) sebagai anggota Divisi Keilmuan (2015-2016).
- Pengurus Harian Ikatan Mahasiswa Muhammadiyah Komisariat Ekonomi (IMM) sebagai Bendahara (2016-2017).

Magelang, 14 Agustus 2018

Peneliti:



Rahayu Shintiawati
NIM 14.0101.0013

MOTTO

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain dan hanya kepada Allah lah hendaknya kamu berharap.”

(QS. Insyiroh: 6-8)

“Hiduplah seperti pohon kayu yang lebat buahnya, hidup di tepi jalan dan dilempari orang dengan batu, tetapi dibalas dengan buah.”

-Abu Bakar Sibli-

“I know you can make it, go ahead, and take it”

-Greyson Chance-

“Bahkan jika orang lain mengatakan sebaliknya, jika kamu percaya pada diri sendiri, kamu bisa melakukan segalanya.”

-Tiffany Young-

“Tugas kita bukanlah untuk berhasil, tugas kita adalah untuk mencoba, karena di dalam mencoba itulah kita menemukan dan membangun kesempatan untuk berhasil.”

-Mario Teguh-

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan kripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2017)”**.

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Starta Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama peelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Ir. Eko Muh. Widodo, MT selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Magelang.
2. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Bapak Muhdiyanto, S.E, M.Si selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.
4. Bapak Bayu Sindhu Raharja, S.E, M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Dosen Pembimbing II yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.

5. Ibu Dra. Eni Zuhriyah, M.Si selaku Wali Studi Manajemen 2014 dan Dosen Pembimbing I yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen serta Staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang yang telah membekali ilmu dan melayani dengan baik.
7. Bapak Yasin Rofiudin dan Ibu Yuni Setyowati selaku kedua orang tua saya, adik, dan keluarga besar saya yang selalu mendukung dan mendoakan saya dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
8. Sahabat seperjuangan teman-teman Manajemen 14 yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, sahabat-sahabat terkasihku, yang selalu mendukung dan mendoakan saya dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat penyusun sebutkan satu-persatu yang telah memberikan bantuan dalam penyelesaian skripsi ini.

Hanya doa yang dapat peneliti panjatkan semoga Allah SWT selalu berkenan melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada pihak-pihak yang telah memberikan bantuan kepada penyusun. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Magelang, 14 Agustus 2018

Peneliti



Rahayu Shintiawati
NIM 14.0101.0013

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup	iv
Motto	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstrak	xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan.....	7

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Telaah Teori	9
1. Kebijakan Dividen	9
2. Struktur Kepemilikan.....	15
3. Profitabilitas	16

B. Telaah Penelitian Sebelumnya	17
C. Perumusan Hipotesis	21
D. Model Penelitian	23
BAB III METODA PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	25
B. Populasi dan Sampel	26
C. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel	28
D. Metoda Analisis Data	29
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Sampel Penelitian	38
B. Statistika Deskriptif	38
C. Uji Asumsi Klasik	39
D. Metoda Analisis Data dan Pembahasan	42
BAB V KESIMPULAN	
A. Kesimpulan	56
B. Keterbatasan Penelitian	56
C. Saran	57
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN	61

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Daftar Pembagi Dividen.....	2
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	27
Tabel 4.1 Prosedur Pemilihan Sampel	38
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	39
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas	40
Tabel 4.4 hasil Uji Multikolinearitas.....	41
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi.....	41
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	42
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Persamaan (1) INST ke DPR.....	43
Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Persamaan (2) INST ke ROA	46
Tabel 4.9 Hasil Uji Regresi Persamaan (3) INST ke DPR melalui ROA	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	24
----------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan	62
Lampiran 2 Tabulasi Data Kebijakan Dividen.....	64
Lampiran 3 Tabulasi Data Kepemilikan Institusional.....	65
Lampiran 4 Tabulasi Data Profitabilitas	67
Lampiran 5 Hasil Output SPSS	69
Lampiran 6 Tabel Durbin-Watson	75
Lampiran 7 Tabel Distribusi F	76
Lampiran 8 Tabel Distribusi t	77

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI
periode 2009-2017)**

Oleh:

Rahayu Shintiawati
NIM. 14.0101.0013

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017. Berdasarkan pengumpulan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 72 perusahaan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi linear berganda dengan variabel *intervening*. Hasil regresi linear berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Satu dekade setelah terjadinya krisis finansial global tahun 2008-2009 yang memberikan dampak pada berbagai sektor perekonomian di Indonesia salah satunya adalah sektor manufaktur. Industri manufaktur mengalami kondisi yang terpuruk karena naiknya harga bahan baku, menurunnya ekspor ke negara-negara lain, dan juga sulitnya pinjaman dari dana perbankan. Saat ini perekonomian Indonesia mulai tumbuh kembali, begitu juga dengan sektor manufaktur. Dikutip dari situs beritasatu.com, sektor manufaktur merupakan sektor penyumbang investasi terbesar di Indonesia dengan kontribusi mencapai 55% pada tahun 2016. Bahkan di tahun 2017, investasi manufaktur mengukir rekor tertinggi sepanjang sejarah. Berdasarkan data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), penanaman modal asing (PMA) di industri manufaktur naik dari US\$ 11,8 miliar menjadi US\$ 16,7 miliar, sedangkan penanaman modal dalam negeri (PMDN) dari Rp 89 triliun menjadi Rp 106,8 triliun.

Salah satu alasan sebagian besar investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan yang tercermin dalam besarnya tingkat pengembalian atas investasi mereka. Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang dihasilkan oleh perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan banyaknya jumlah saham yang dimiliki. Selama hampir satu dekade, perkembangan perusahaan yang membagikan dividen setiap

tahunnya dari tiap-tiap sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tertera dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Data Pembagi Dividen Periode 2009-2017

No	Sektor	Tahun								
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Pertanian	7	8	99	10	9	12	11	10	11
2	Pertambangan	10	13	15	14	14	14	12	12	12
3	Properti dan <i>Real Estate</i>	12	19	21	23	29	32	33	31	35
4	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	12	9	11	14	17	18	13	14	18
5	Keuangan	29	31	37	34	34	36	38	35	38
6	Perdagangan, Jasa dan Investasi	29	33	40	35	47	42	47	47	49
7	Manufaktur	49	56	64	64	61	68	71	65	76

Sumber: (www.ksei.co.id data diolah)

Berdasarkan uraian dan data diatas, sektor dengan jumlah perusahaan pembagi dividen tertinggi di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh emiten yang berasal dari sektor manufaktur, minat investor untuk berinvestasi di sektor manufaktur semakin meningkat dan perkembangan perusahaan manufaktur yang membagikan dividen di Indonesia masih fluktuatif. Hal tersebut membuat penelitian mengenai kebijakan dividen menjadi salah satu topik yang sangat menarik untuk diteliti, karena pada dasarnya fungsi keuangan berhubungan dengan tiga hal yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Penelitian-penelitian sebelumnya banyak yang meneliti mengenai pengaruh antara struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, seperti penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013) serta Bansaleng, Tommy, dan Saerang (2014). Struktur kepemilikan

merupakan proporsi kepemilikan dari suatu perusahaan berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki yang mana nantinya akan sangat berpengaruh pada keputusan-keputusan operasional perusahaan. Keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen bisa saja menimbulkan permasalahan dengan para pemegang saham. Salah satu masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Pada umumnya pemegang saham bertujuan untuk memberikan pembagian laba atau dividen yang tinggi kepada para investornya, sebaliknya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan untuk kembali diinvestasikan sebagai biaya operasional perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Perbedaan kepentingan antar agen dan prinsipal tersebut dapat menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Munculnya konflik keagenan menyebabkan para pemegang saham harus mengeluarkan biaya untuk melakukan pengawasan terhadap perilaku manajer. Biaya pengawasan ini disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Biaya agensi dapat dikurangi melalui kepemilikan institusional.

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi, maka peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan sehingga berdampak pada peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal tersebut selaras dengan

penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thanatawee (2012) dan Kurniawati, Manalu, & Octavianus (2015), yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan Gautama dan Haryati (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Keputusan untuk membayar dividen dimulai dengan keuntungan, karena pada dasarnya dividen yang dibayarkan berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, suatu hal yang logis mempertimbangkan profitabilitas sebagai salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Jensen, dkk (1992) dalam Kumar (2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Hal tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Bansaleng, Tommy, dan Saerang (2014), Vo dan Nguyen (2014) dan Baker dan Kilincarslan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) dan Sumanti dan Mangantar (2015)

yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian-penelitian sebelumnya telah mengungkapkan hubungan antara struktur kepemilikan terhadap profitabilitas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Alipour (2013) dan Nurkhin, Wahyudin, Fajriah (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Apabila di dalam suatu perusahaan kepemilikan institusional semakin tinggi pengawasan terhadap manajemen perusahaan dari para pemegang saham pun semakin tinggi yang akan membuat para manajer bekerja lebih baik lagi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menghasilkan laba yang tinggi.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat hubungan linear antara struktur kepemilikan dan profitabilitas. Apabila struktur kepemilikan dan profitabilitas dalam penelitian secara bersama menjadi variabel independen, hal tersebut dapat menjadi masalah terutama dalam isu statistika yang mana secara teoritis apabila terdapat hubungan linear antara variabel independen di dalam regresi berganda akan terjadi multikolinieritas, yang mana akan berakibat pada interval estimasi akan cenderung lebih lebar dan nilai hitung statistik uji t akan kecil sehingga membuat variabel independen secara statistik tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen (Widarjono, 2013). Untuk menghindari terjadinya multikolinieritas, maka dari itu penelitian ini membuat model penelitian yang terstruktur untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan dan

profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas diubah menjadi variabel *intervening*.

Berdasarkan penjelasan diatas dan masih terdapatnya perbedaaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dari itu penulis memberikan judul yang sesuai dengan penelitian yaitu **“Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2017.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas mampu memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dari adanya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori mengenai kepemilikan institusional dan profitabilitas serta pengaruhnya terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang dapat memberikan informasi baik teoritis maupun empiris kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang relevan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan ketika hendak menginvestasikan sumber dananya pada perusahaan-perusahaan di BEI, terutama pada perusahaan yang membagikan dividen.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan yaitu gambaran yang jelas tentang urutan penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini meliputi uraian mengenai batasan masalah, latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian ini dilakukan, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian tentang telaah teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini akan dibahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

BAB IV HASIL PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil statistik.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisikan kesimpulan hasil penelitian dan sara-saran. Di bagian akhir akan diisi dengan lampiran yang dapat mendukung skripsi ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

F. Telaah Teori

1. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham yang ditentukan dalam akta pendirian dan tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan perusahaan. Secara definisi Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Dividen adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai Dividen Payout Ratio (DPR).

a. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Atmaja (2008) dalam Pujiati (2015) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen sebagai berikut:

1) Dividen tidak Relevan dari Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio*/DPR, namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Pernyataan tersebut didasarkan pada asumsi penting yang lemah seperti pasar modal sempurna di mana semua investor adalah rasional, jika perusahaan menerbitkan saham baru maka tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

2) Teori *Bird In The Hand*

Menurut Gordon dan Lintner, biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibanding *capital gains*. Modigliani dan Miller (MM) menganggap bahwa argumen yang dikemukakan Gordon dan Lintner adalah suatu kesalahan, menurutnya pada akhirnya investor akan memilih untuk kembali menginvestasikan dividen yang mereka dapat pada perusahaan yang sama atau pada perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy, adanya pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gains* membuat investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen agar mereka

dapat menunda pembayaran pajak. Oleh sebab itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang tinggi dengan *capital gains* yang rendah.

4) *Teori Signaling Hypothesis*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa adanya kenaikan dividen yang lebih dari biasanya adalah suatu “sinyal” untuk para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu peningkatan penghasilan di masa mendatang dan begitu pula sebaliknya.

5) *Teori “Clientele Effect”*

Teori ini menyatakan bahwa *clientele* (kelompok) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada waktu dekat akan lebih menyukai tingkat DPR yang tinggi begitu pula sebaliknya.

Selain teori-teori diatas, terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen yaitu:

1) *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah

direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Rosdini, 2009).

2) Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* adalah kondisi dimana perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya (Natalia, 2013).

3) Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak di mana satu orang atau lebih (prinsipal) yang melibatkan orang lain (*agen*) untuk melakukan beberapa pekerjaan atas nama mereka. Prinsipal akan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Semua individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Teori agensi menyebut agen sebagai manajemen yang

mengelola perusahaan sedangkan prinsipal adalah pemegang saham. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel. Prinsipal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2005). Adanya kepentingan pribadi agen membuat prinsipal tidak menyukainya dikarenakan pengeluaran tersebut akan mengurangi kas perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Problem keagenan terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham ingin manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Agen dapat bertindak tidak memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk kemakmurannya sendiri. Jika kondisi tersebut terjadi maka muncullah *agency conflict*. Untuk meyakinkan agar manajer bekerja dengan tujuan kemakmuran pemegang saham maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* tersebut meliputi pengeluaran untuk mengawasi kegiatan-

kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, dan *opportunity cost* yang timbul akibat adanya kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Anthony dan Govindarajan, 2005).

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut adalah beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Hanafi, 2012):

1) Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) yang positif.

2) Profitabilitas dan Likuiditas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas berlembah seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen dan sekaligus membuat senang pemegang saham.

3) Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4) Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

2. Struktur Kepemilikan

Istilah struktur kepemilikan menunjukkan fakta bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah relatif utang dan ekuitas tetapi juga persentase ekuitas yang dipegang oleh manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan kepemilikan saham oleh pihak investor individual.

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk dalam mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi masalah keagenan (Dewi, 2008). Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi atau lembaga eksternal memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pengawasan yang efektif yang dilakukan investor institusional terhadap manajemen perusahaan akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan memaksa manajer mendistribusikan arus kas sebagai dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional akan mendorong perusahaan membayarkan dividen yang lebih tinggi.

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang biasanya digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Sartono, 2001). Profitabilitas dari suatu perusahaan diukur dengan

kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif. Profitabilitas dikatakan baik apabila memenuhi target laba yang diharapkan. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan. Semakin meningkat profitabilitas suatu perusahaan tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen, karena dividen yang dibayarkan berasal dari laba perusahaan.

G. Telaah Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda-beda, seperti penelitian oleh Kurniawati, Manalu, dan Octavianus (2015) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan subsektor properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2012) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand periode 2002-2010. Alat analisis yang digunakan adalah

analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan Rachmad dan Muid (2013) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan, *leverage* dan *return on assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan menurut Gautama & Haryati (2014) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan subsektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen juga masih terdapat perbedaan hasil, seperti penelitian oleh Bansaleng, Tommy, dan Saerang (2014) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI

periode 2007-2011. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Vo dan Nguyen (2014) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di HCM City Stock Exchange (HOSE) periode 2007-2012. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian oleh Kent Baker dan Kilincarslan (2018) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen juga menunjukkan hasil yang sama. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul di Turki periode 2011-2016. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan hasil ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sari dan Sudjarni (2015) juga menunjukkan hasil yang berbeda, yang mana meneliti tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap profitabilitas menunjukkan hasil yang konsisten, seperti penelitian oleh Alipour (2013) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran (Iran) periode 2005-2009. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Penelitian Nurkhin, Wahyudin, Fajriah (2017) mendukung penelitian sebelumnya, yang mana meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas. Sampel penelitian adalah perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

H. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, kajian teori, serta kerangka pikir, dan penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan teori keagenan apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka akan memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insider perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Jensen & Meckling, 1976). Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thanatawee (2012) serta Kurniawati, Manalu, dan Octavianus (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atas pembiayaan aktivitas perusahaan. Ketika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka manajer cenderung membagikan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan oleh semakin tinggi suatu laba perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula arus kas atau ketersediaan kas di dalam perusahaan, sehingga manajer dapat

menggunakan labanya untuk dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut selaras dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rachmad dan Muid (2013), Bansaleng, Tommy, dan Saerang (2014), Vo dan Nguyen (2014), serta Baker dan Kilincarslan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Profitabilitas Memediasi Pengaruh Kepemilikan Intitusional terhadap Kebijakan Dividen

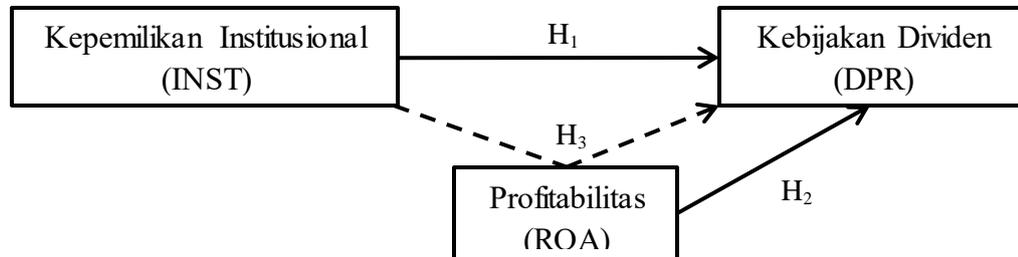
Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada pada perusahaan (Nastiti, 2015). Akibat dari kontrol yang kuat tersebut manajemen perusahaan lebih memaksimalkan kinerjanya dan menghasilkan laba perusahaan lebih tinggi dan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: profitabilitas memediasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

I. Model Penelitian

Model penelitian yang akan dikembangkan mengacu pada berbagai telaah pustaka dan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Dimana sebelumnya telah diteliti mengenai pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Namun, dalam penelitian lainnya menyatakan bahwa terdapat hubungan linier antara struktur kepemilikan dan profitabilitas. Hal tersebut dapat menjadi masalah terutama dalam isu statistika yang mana secara teoritis apabila terdapat hubungan linear antara variabel independen di dalam regresi berganda akan terjadi multikolinieritas (Widarjono, 2013). Untuk menghindari hal tersebut, maka dari itu penelitian ini membuat model penelitian yang terstruktur untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas diubah menjadi variabel *intervening*. Kebijakan dividen suatu perusahaan diputuskan oleh pimpinan atau pemilik dari perusahaan tersebut, namun perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen menyebabkan terjadinya konflik keagenan, untuk mengurangi konflik tersebut diperlukan struktur kepemilikan yang dapat mengontrol perusahaan. Sehingga struktur kepemilikan di dalam perusahaan menjadi penentu akan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan, termasuk salah satunya kebijakan dividen. Pemilihan profitabilitas sebagai variabel *intervening* karena pada dasarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham berasal dari laba operasional perusahaan tersebut, sehingga

besarnya profitabilitas akan berpengaruh pada kebijakan dividen yang akan diberikan. Gambaran mengenai model penelitian sebagai berikut:



Keterangan:

—————> : Pengaruh langsung

- - - -> : Pengaruh tidak langsung

Gambar 2.1
Model Penelitian

BAB III

METODA PENELITIAN

J. Jenis Penelitian

1. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini termasuk penelitian asosiatif (hubungan), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Berdasar tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari pengaruh (hubungan) sebab akibat (kausal) karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) (Sugiyono, 2015). Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2017 dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Berdasar jenis data dan analisis yang digunakan, penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif karena mengacu pada perhitungan data berupa angka.

2. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan mengumpulkan dokumen secara *online* berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2017. Sedangkan mengenai studi pustaka diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu dan ditunjang dengan literatur, jurnal maupun referensi pendukung lainnya.

K. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017. Penggunaan sembilan periode tersebut adalah untuk melihat konsistensi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2015). Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan dan tujuan penelitian (Sugiyono, 2015). Alasan penggunaan teknik tersebut adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif (mewakili) sesuai dengan kriteria atau pertimbangan yang ditentukan. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara rutin selama periode 2009-2017.

- c. Perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba bersih selama periode 2009-2017 karena pada dasarnya dividen berasal dari laba bersih perusahaan.
- d. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir pada 31 Desember 2009 sampai dengan 31 Desember 2017.
- e. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah sehingga perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan satuan mata uang Dollar akan dikeluarkan dari sampel.
- f. Perusahaan yang memberikan data secara lengkap untuk penelitian selama periode 2009-2017.

Berdasarkan kriteria sampel, maka jumlah sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah populasi	1.245
Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara rutin selama tahun 2009-2017	(911)
Perusahaan yang tidak menghasilkan laba bersih selama tahun 2009-2017	(21)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit selama tahun 2009-2017	(10)
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah selama tahun 2009-2017	(69)
Perusahaan yang tidak memberikan data secara lengkap untuk penelitian selama periode 2009-2017	(162)
Jumlah sampel	72

Berdasarkan kriteria sampel tersebut, maka dalam penelitian ini sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 72 perusahaan selama periode 2009 sampai dengan 2017.

L. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen, independen, dan *intervening*. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen, kepemilikan institusional sebagai variabel independen, dan profitabilitas sebagai variabel *intervening*.

1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2015). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Kebijakan Dividen sebagai keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen. Proksi Kebijakan Dividen yang digunakan oleh peneliti adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penggunaan proksi tersebut adalah karena pada hakikatnya DPR adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen (X)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2015). Variabel independen dalam penelitian ini adalah

kepemilikan institusional. Kepemilikan Institusional – kepemilikan institusional sebagai kondisi dimana institusi berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik, maupun asing. Variabel ini diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun. Kepemilikan Institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

3. Variabel *Intervening* (M)

Variabel *intervening* adalah variabel penyela atau perantara yang terletak di antara variabel independen dan dependen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi berubahnya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2015). Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan sumber daya atau total aset perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah dengan *Return on Assets* (ROA) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut ini:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

M. Metoda Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas. Pengukuran yang digunakan adalah nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*), varian dan standar deviasi.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik perlu dilakukan sebelum peneliti melakukan uji regresi, pengujian ini dilakukan untuk memperoleh keyakinan bahwa penggunaan model regresi menghasilkan estimator linear yang tidak bias. Pengujian asumsi klasik menurut Ghozali (2013) dalam penelitian ini adalah:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah setiap variabel dan semua kombinasi linear dari variabel berdistribusi normal. Jika asumsi ini dipenuhi, maka nilai residual dari analisis juga berdistribusi normal dan independen. Uji statistik yang digunakan untuk menguji normalitas residual yaitu uji statistik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan menggunakan hipotesis:

- 1) Hipotesis Nol (H_0) : Data terdistribusi secara normal
- 2) Hipotesis Alternatif (H_a) : Data tidak terdistribusi secara normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant*. H_0 diterima dan H_a tidak diterima apabila angka signifikansi (sig) $\leq 0,05$. H_0 tidak diterima dan H_a diterima apabila angka signifikansi (sig) $\geq 0,05$.

b. Uji Multikorelasi

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya hubungan (korelasi)

antarvariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika antarvariabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (di atas 0,90), maka hal tersebut merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Uji Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* $\geq 0,1$ dan nilai VIF ≤ 10 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. Jika nilai *Tolerance* $\leq 0,1$ dan nilai VIF ≥ 10 , maka terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui adanya korelasi dalam suatu regresi dapat dilakukan uji *Durbin Watson* (DW test). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

- 1) H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)
- 2) H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi sebagai berikut:

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, Positif dan negative	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai *absolute residual*-nya terhadap variabel dependen. Kriteria yang digunakan untuk menyatakan apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak di antara data pengamatan dapat dijelaskan dengan menggunakan koefisien signifikansi. Koefisien signifikansi harus dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya (5%). Apabila koefisien signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas (homoskedastisitas). Jika koefisien signifikansi lebih kecil dari

tingkat signifikansi yang ditetapkan, maka dapat disimpulkan terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* akan menggunakan:

a. Analisis Regresi Linear Berganda dengan Variabel *Intervening*

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2015). Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel independen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: pertama, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Ghozali, 2013). Penelitian ini menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening*. Untuk menganalisis hubungan antar variabel ini diperlukan tiga langkah analisis dengan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \varepsilon \dots (1) \quad \beta_1 \text{ signifikan } (p < 0,05)$$

$$M = \alpha + \beta_2 X + \varepsilon \dots (2) \quad \beta_2 \text{ signifikan } (p < 0,05)$$

$$Y = \alpha + \beta_3 X + \beta_4 M + \varepsilon \dots (3)$$

β_3 tidak signifikan ($p > 0,05$) dan
 β_4 signifikan ($p < 0,05$)

Keterangan:

Y : Kebijakan Dividen

M : Profitabilitas

X : Kepemilikan Institusional

α : Konstanta

β : Koefisien Regresi

ε : *Error*

Variabel M disebut mediator atau intervening jika persamaan (1) X secara signifikan mempengaruhi Y (atau $\beta_1 \neq 0$), persamaan (2) X secara signifikan mempengaruhi M (atau $\beta_2 \neq 0$), dan persamaan (3) X secara signifikan mempengaruhi Y dengan menghubungkan M (atau $\beta_4 \neq 0$).

Jika pengaruh X ke Y menurun menjadi nol setelah memasukkan M ke persamaan regresi ($\beta_3 = 0$ atau tidak signifikan), maka terjadi mediasi sempurna (*perfect mediation*). Namun, jika pengaruh X ke Y menurun namun tidak sama dengan nol dengan memasukkan M ($\beta_3 \neq 0$ atau signifikan), maka terjadi mediasi parsial (Ghozali, 2013).

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik pada dasarnya digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual (*Goodness of Fit*)

(Ghozali, 2013). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji apakah model yang digunakan telah *fit* atau tidak. Menentukan F tabel digunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan derajat kebebasan pembilang (df_1) = $k-1$ dan derajat kebebasan penyebut (df_2) = $n-k$ dimana k adalah jumlah variabel bebas dan terikat. Pengujian dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel dengan kriteria penelitian sebagai berikut:

- 1) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi ($Sig \leq 0,05$) maka H_a diterima dan H_o ditolak, artinya model yang digunakan bagus (*fit*), yang berarti variabel bebas secara keseluruhan mempunyai pengaruh yang nyata terhadap variabel terikat.
- 2) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi ($Sig > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_o diterima, artinya model yang digunakan tidak bagus (*fit*), yang berarti variabel bebas secara keseluruhan tidak mempunyai pengaruh yang nyata terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah diperoleh nilai koefisien korelasi, langkah selanjutnya adalah mencari nilai koefisien determinasi (R^2) yang merupakan kuadrat dari koefisien korelasi (R). Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan

variasi variabel dependen. Semakin kecil nilai R^2 berarti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas sedangkan koefisien determinasi yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen mendekati sempurna. Tetapi penggunaan koefisien determinasi tersebut memiliki kelemahan, yaitu terdapatnya suatu bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Supaya terhindar dari bias tersebut, maka digunakan nilai *adjusted* R^2 , dimana nilai *adjusted* R^2 mampu naik atau turun apabila terjadi penambahan satu variabel independen (Ghozali, 2013).

d. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pada dasarnya, uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan nilai t hitung masing-masing koefisien regresi dengan tabel (nilai kritis) sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan. Ketentuan menilai hasil hipotesis uji t adalah digunakan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dengan derajat kebebasan $df = n-k-1$ dimana k adalah jumlah variabel bebas. Kriteria penerimaan atau penolakan H_0 yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau probabilitas < tingkat signifikansi ($\text{Sig} \leq 0,05$), maka H_a diterima dan H_0 ditolak, variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau probabilitas > tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka H_a ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB V

KESIMPULAN

N. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2017” serta hasil analisis pada bab sebelumnya, maka dapat diringkas sebagai berikut:

1. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017.
3. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memediasi pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2017.

O. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini fokus pada dua variabel yaitu kepemilikan institusional (INST) dan profitabilitas (ROA) yang mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah sembilan tahun yaitu dalam periode kurun waktu 2009 sampai dengan 2017.

P. Saran

Setelah dilakukan analisis pada penelitian ini ada beberapa saran yang bisa dijadikan masukan untuk mengkaji ulang yaitu:

1. Menambah beberapa variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR).
2. Periode dalam penelitian untuk diperpanjang agar mendapatkan sampel yang representatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Alipour, M. (2013). "An investigation of the association between ownership structure and corporate performance". *Management Research Review*, 36(11), 1137–1166.
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2005). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.
- Baker, H. K., & Kilincarslan, E. (2018). "Why companies do not pay cash dividends: The Turkish experience". *Global Finance Journal*.
- Bansaleng, R. D. ., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA ISSN 2303-1174*, 2(3), 817–830.
- Dewi, S. C. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Gautama, B. P., & Haryati, Y. (2014). "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI". *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, III(November), 154–168.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. H. (2012). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pert). Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- KH, R., & Syukra, R. (2017). 2017, Investasi Manufaktur Rp 400 T. Retrieved from <http://id.beritasatu.com/home/2017-investasi-manufaktur-rp-400-t/156971>
- Kumar, S. (2007). *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap DPR*. Universitas Diponegoro.

- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, dan Harga Saham". *JurnalManajemen*, 15(1), 59–74.
- Martsila, I. S., & Meiranto, W. (2013). "Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan". *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING ISSN (Online): 2337-3806*, 2, 1–14.
- Nastiti, A. W. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. Universitas Islam Indonesia.
- Natalia, D. (2013). *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Panang.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). "Relevansi Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi". *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35–46.
- Pujiati. (2015). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indon. Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Quang, D. X., & Xin, W. Z. (2014). "The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms". *International Business Research*, 7(2), 64–71.
- Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dividend Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(3), 1–11.
- Rosdini, D. (2009). "Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio". *October 2009 Research Day Universitas Padjadjaran*.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(10), 3346–3374.
- Sartono, R. A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Silaban, D. P., & Purnawati, N. K. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen*

Unud, 5(2), 1251–1281.

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: CV. Alfabeta.

Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI". *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141–1151.

Thanatawee, Y. (2012). "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand". *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 121–132.

Vo, D. H., & Nguyen, V. T.-Y. (2014). "Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms". *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274–284.

Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya* (Edisi Keem). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

_____. "Laporan Perusahaan Pembagi Dividen di BEI". www.ksei.co.id. Diakses tanggal 24 Mei 2018

_____. "Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI". www.ksei.co.id. Diakses tanggal 22 Juni 2018.