

## **PENGARUH KEPEMILIKAN ISTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Jumawan Jasman**

[jumawan@stiem.ac.id](mailto:jumawan@stiem.ac.id)

### **Abstract**

The research aimed to investigate influence of the institutional ownership and profitability through the dividend policy in the manufacture companies registered in Indonesia Stock Exchange (ISE) in the period of 2010-2014. The research was conducted by downloading the annual report and financial summaries of the manufacture companies registered in ISE in the period of 2010-2014. Samples were taken by the purposive sampling technique, so that there were 23 samples of the manufacture companies. This research use regression linier methods. The research results indicated that the profitability has effect positively and significantly on the dividend policy. The institutional ownership does not have any effect on the dividend policy.

Keyword : institutional ownerships, profitability, dividend policy

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Penelitian ini dilakukan dengan mendownload laporan tahunan dan ringkasan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga sampel sebanyak 23 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen

*Kata Kunci : kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan dividen,*

### **Pendahuluan**

Kebijakan dividen sampai saat masih urgen pada setiap perusahaan baik bagi manajemen maupun investor. Karena laba yang di dapatkan oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan untuk membiayai investasi baik pada aset lancar maupun aset tetap demi keberlanjutan dan pertumbuhan suatu perusahaan. Namun disisi lain, dividen sebagai salah satu motivasi investor berinvestasi demi meningkatkan kesejahteraan mereka. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber

pendanaan internal. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar berarti lebih sedikit laba yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Perusahaan harus berupaya untuk membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan kata lain, manajemen berusaha untuk mensejahterahkan pemegang saham saat ini dengan membagikan dividen atau menahan laba agar pemegang saham lebih sejahtera di masa yang akan datang.

Pemisahan antara pemegang saham dan manajemen dapat memicu perbedaan kepentingan diantara kedua pihak tersebut. Keputusan yang dibuat oleh manajemen kadang tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut memicu munculnya *agency cost* yang berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang mayoritas dapat mengawasi dan mengontrol pihak manajer secara optimal sesuai keinginan pemegang saham. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi maka *free cash flow* didalam perusahaan akan semakin sedikit dan dapat mengurangi peluang manajer untuk meningkatkan kesejahteraan mereka.

Perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi dinilai baik bagi investor bahwa para manajemen mampu mengelola asetnya dengan baik. Profitabilitas dapat digunakan sebagai sumber pendanaan untuk kegiatan operasional perusahaan maupun sebagai sumber dana internal dalam rangka keberlanjutan perusahaan. Dan juga bisa digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pembagian dividen. Perusahaan yang memperoleh profitabilitas akan memberikan sinyal kepada calon investor bahwa perusahaan mampu memberikan return kepada investor.

Penelitian yang dilakukan Abor & Bokpin (2010), Pribadi & Sampurno (2012), Setiawan & Phua (2013), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan temuan Dewi (2008), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2005. Sedangkan temuan dari Komrattanapanya & Suntrauk (2013), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian dari Embara *et al* (2012), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan temuan Dewi (2008), Lucyanda & Lilyana (2012), menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan oleh institusional maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian oleh Muid (2013), menemukan bahwa kepemilikan oleh institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas yang tidak terdapat konsisten hasil penelitian-penelitian. Maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Agency Theory**

Menurut Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manager dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

### **Kebijakan Dividen**

Setiap investor dalam menginvestasikan dananya mengharapkan return baik berupa dividen maupun *capital gain (loss)*. Menurut Sunariyah (2003), dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bisa berupa dividen tunai (*cash dividend*) maupun dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai (*cash*) setiap lembarnya. Sedangkan dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham untuk menambah jumlah sahamnya sesuai saham-saham yang dimiliki.

*Dividend payout ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar yang diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan internal. Dari pengertian tersebut, *dividend payout ratio* didasarkan pada pertimbangan antara meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang akan datang.

Secara umum tidak ada aturan yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Penentuan pembagian dan jumlah dividen ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manager dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

### **Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi baik pemerintah, perusahaan swasta, perusahaan asing. Secara umum kepemilikan saham di dalam perusahaan lebih besar dimiliki oleh institusi. Dengan kepemilikan yang besar maka semakin besar kontrol yang dapat dilakukan oleh mereka. Begitu pula terkait dengan kebijakan dividen. Temuan Pribadi dan Sampurno (2012) bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun berbeda dengan temuan

Lucyanda dan Lilyana (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan oleh institusional maka semakin rendah *dividend payout ratio*.

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan sumber pembagian dividen kepada pemegang saham adalah laba perusahaan. Profitabilitas yang baik dapat meningkatkan pembagian dividen. sejalan dengan temuan Pribadi dan Sampurno (2012) menemukan bahwa *return on asset* yang paling berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Begitu pula dengan Abor dan Bokpin (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka kecenderungan untuk membagikan dividen tinggi pula. Dengan demikian semakin tinggi *return on asset* maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen semakin tinggi pula.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

### **Metode Penelitian**

#### **Populasi dan Sampel**

Adapun populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria 1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014, 2) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan tahunan atau ringkasan laporan keuangan di BEI periode 2010-2014, 3) perusahaan manufaktur yang mempunyai data yang dibutuhkan dalam penelitian ini (*return on asset*, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*) selama periode 2010-2014. Berdasarkan teknik penentuan sampel tersebut maka jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan dari 142 perusahaan sehingga jumlah observasi sebanyak 115 (23 perusahaan dikali 5 tahun).

#### **Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data panel gabungan data *time series* dan *cross section*. Adapun data bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diteliti adalah data panel merupakan gabungan dari data runtun waktu (*time series*) dan *cross section*. Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data penelitian dengan cara mendownload ringkasan keuangan perusahaan di website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional dan profitabilitas diproksikan *return on asset* (ROA),

sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen diproksikan *dividend payout ratio* (DPR).

**Model Analisis**

Adapun uji yang dilakukan pada penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi. Setelah uji asumsi klasik tersebut terpenuhi maka dilanjutkan dengan uji hipotesis. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% menggunakan program SPSS versi 21. Adapun persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

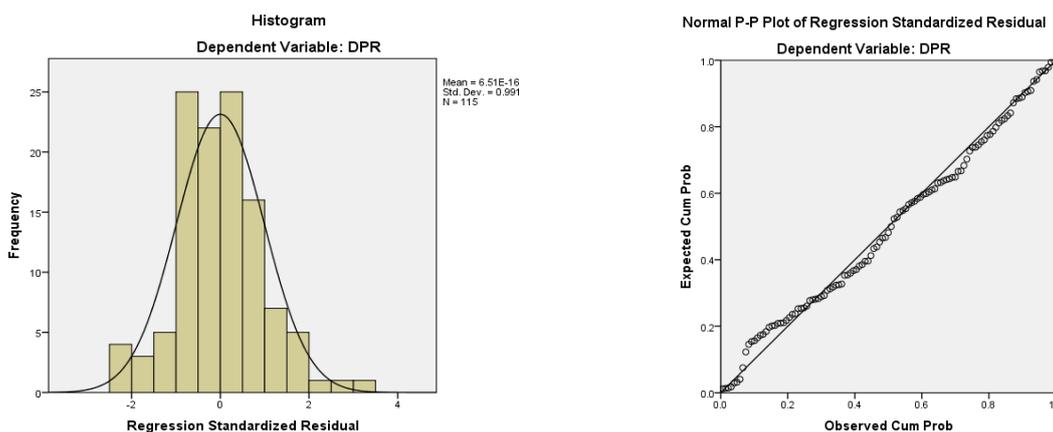
Dimana :

- Y : kebijakan dividen
- X<sub>1</sub> : kepemilikan institusional
- X<sub>2</sub> : profitabilitas
- β<sub>1</sub>,β<sub>2</sub> : koefisien regresi
- e : *error term*

**Hasil dan Pembahasan**

**Uji Normalitas Data**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada gambar berikut yang menunjukkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal.



Tabel 1. Uji Normalitas Data

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		115
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000

	Std. Deviation	27.88941273
	Absolute	.065
Most Extreme Differences	Positive	.055
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.699
Asymp. Sig. (2-tailed)		.713
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Selain melihat dari grafik histogram untuk lebih jelas dapat di uji statistik menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Nilai residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% (Ghozali, 2014). Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,713. Jadi dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal.

**Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Data dikatakan tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* < 10% dan *VIF* > 10 (Ghozali, 2014). Untuk lebih jelas dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 2. Uji Multikolinieritas Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
1	ROA	.966	1.035
	KI	.966	1.035

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa nilai nilai *tolerance* masing-masing sebesar 0,966 > 0,10 (10%0 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) masing-masing 1,035 < 10. Sehingga disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas.

**Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi maka digunakan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan tidak ada autokorelasi jika nilai DW terletak diantara du dan 4-du.

Tabel 3. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.362 <sup>a</sup>	.131	.116	28.13732	2.263

a. Predictors: (Constant), KI, ROA  
 b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 2,263. Nilai  $du < t_{tabel}$  pada tingkat signifikansi 5% pada jumlah data 115 dan  $k = 2$  sebesar 1,715. Maka  $du < DW < 4-du = 1,715 < 2,263 < 4-1,715$ . Artinya tidak ada autokorelasi pada model regresi.

**Uji Hipotesis**

Tabel. 4 Ringkasan Hasil Regresi Berganda

	Unstandardized Coefficients	t-statistik	Sig
(Constant)	11,476	.907	.366
Kepemilikan Institusional	.284	1.679	.096
Profitabilitas	.691	3.377	.001

N = 115  
 $R^2 = .131$  Adj  $R^2 = .116$   
 F-Statistic = 8.447 Sig. = 0.000<sup>b</sup>

Berdasarkan tabel 4, maka dapat dirumuskan model analisis regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = 11,476 + 0,284X_1 + 0,691X_2 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas dapat dijelaskan bahwa nilai konstan sebesar 11,476 berarti jika variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas sama dengan 0 maka nilai kebijakan dividen sebesar 11,476. Nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,284 berarti bahwa jika kepemilikan institusional meningkat 1% maka kebijakan dividen meningkat sebesar 28,4% dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan. Nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,691 berarti bahwa jika profitabilitas meningkat sebesar 1% maka kebijakan dividen meningkat sebesar 69,1% dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,131 atau 13,1%. Artinya kepemilikan institusional dan profitabilitas dapat menjelaskan kebijakan dividen sebesar 13,1%. Sedangkan sisanya 86,9% dipengaruhi oleh hal-hal lain diluar model tersebut. Dengan demikian, model yang diteliti untuk menjelaskan kebijakan dividen masih rendah. Tabel tersebut juga menunjukkan nilai F sebesar 8,447 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut berarti bahwa kepemilikan institusional dan profitabilitas secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada tabel 4 dapat dilihat nilai koefisien kepemilikan institusional sebesar 0,284 dan nilai signifikansi sebesar 0,096 lebih besar dari 0,05 diartikan jika kepemilikan institusional naik sebesar 1% maka kebijakan dividen akan naik sebesar 28,4% begitu pula sebaliknya dengan asumsi variabel yang lain dianggap konstan. Namun pengaruh tersebut tidak signifikan, sehingga hipotesis 1 dinyatakan ditolak. Demikian pula dengan nilai koefisien profitabilitas sebesar 0,691 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Artinya jika profitabilitas meningkat sebesar 1% maka kebijakan dividen akan meningkat sebesar 69,1% begitu pula sebaliknya dengan asumsi variabel yang lain konstan. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis 2 dinyatakan diterima.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Hal ini diartikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka kecenderungan untuk membagikan dividen juga meningkat namun pengaruhnya tidak signifikan. Dengan demikian, kepemilikan oleh institusional yang secara umum mempunyai kepemilikan yang mayoritas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 belum optimal melakukan pengawasan dan mengontrol perilaku para manajer. Oleh sebab itu, dapat mengakibatkan terjadinya *asimetri informasi* antara *principal* dan *agent*. Selain itu, kepemilikan institusional yang mayoritas didalam perusahaan belum sepenuhnya di miliki oleh satu institusional. Sehingga dapat memicu perbedaan kepentingan antara satu institusional dengan institusional yang lainnya dalam memandang kebijakan dividen. Temuan ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* yaitu kepemilikan oleh institusional. Dengan kepemilikan oleh institusional dapat mengawasi dan mengontrol keputusan-keputusan yang dibuat oleh para manajer. Temuan ini mendukung *teori clientele effect* yang menyatakan bahwa setiap investor memiliki preferensi masing-masing. Investor yang membutuhkan dana saat ini lebih memilih untuk memperoleh dividen sedangkan investor yang tidak membutuhkan dana saat ini lebih memilih untuk tidak memperoleh dividen. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Pradnyani *et al* (2013), menemukan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal serupa dari penelitian Muid (2013), menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Hal ini diartikan bahwa peningkatan profitabilitas

maka kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham juga meningkat. Hasil temuan ini konsisten dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa hubungan antara manajer dan pemegang saham dapat memicu perbedaan kepentingan. Hal ini mendorong *agency cost* yang dibebankan kepada pemegang saham. Konflik kepentingan ini dapat dikurangi melalui pembagian dividen. Dengan pembagian dividen akan mengurangi *free cash flow* pada perusahaan yang dapat digunakan oleh manajer untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Temuan ini juga mendukung *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa satu burung ditangan lebih baik dibandingkan seribu burung di udara. Dengan kata lain, pemegang saham lebih baik menerima dividen saat ini yang sudah pasti dibanding mengharapkan *capital gain* yang belum pasti di masa yang akan datang. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Abor & Bokpin (2010), menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka kecenderungan untuk membagikan dividen tinggi pula. Selain itu, Pribadi & Sampurno (2012), menemukan bahwa *return on asset* yang paling berpengaruh untuk *dividend payout ratio*.

### **Simpulan**

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun saran kepada manajer untuk berusaha meningkatkan profitabilitas perusahaan agar dapat mensejahterahkan pemegang saham melalui pembagian dividen. Begitu pula bagi investor agar mendapatkan dividen maka sebaiknya profitabilitas perusahaan menjadi pertimbangan sebelum berinvestasi pada perusahaan.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Abor & Bokpin. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*, Vol. 27(3), p. 180–194
- Dewi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 10(1), p. 47–58
- Embara *et al.* (2012). Variabel-variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 6(2), p. 119-129
- Ghozali, I. 2014. *Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*. Undip, Semarang
- Jensen, Michael C. dan Meckling, William H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Jurnal of Financial Economics*, Vol. 3, p. 305–360.
- Komrattanapanya & Suntrauk. (2013). Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3(2), p. 255–268
- Lucyanda & Lilyana. (2012). Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 4(2) p. 129-138

- Muid, A.N.R. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Asset (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Accounting*, Vol 2 (3), p. 1-11
- Pradnyani *et al.* (2013). Good Corporate Governance Sebagai Prediktor Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 2(8), p. 581–597
- Pribadi & Sampurno. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Journal of Management*, Vol. 1(1), p. 1-11
- Setiawan & Phua. (2013). Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, Vol. 14(5/6), p. 135–143
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UUP AMP YKPN, Yogyakarta