

ANALISA FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2017)

Maria Jeannifer Lie¹

Universitas Multimedia Nusantara
maria.jeannifer@student.umn.ac.id

Maria Stefani Osesoga²

Universitas Multimedia Nusantara
maria.stefani@umn.ac.id

Diterima 8 Maret 2020

Disetujui 18 Mei 2020

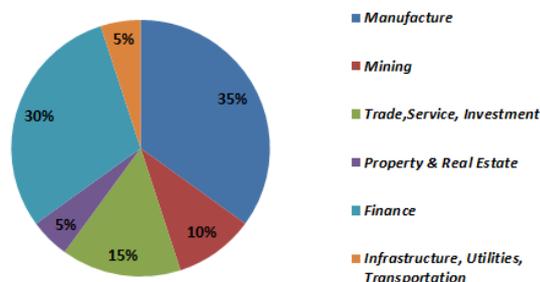
Abstract- The objective of the research is to obtain empirical evidence of the effect of Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Managerial Ownership towards Dividend Payout Ratio. Companies need to know any factors to determine the optimal dividend policy. The sample in this research is selected by using purposive sampling method and the secondary data used in this research was analyzed by using multiple regression method. The total amount of sample in this research is 13 firms which is registered as manufacturing sector in BEI for the year 2015-2017; published financial reports using Rupiah currency; audited by independent auditor; published financial reports for January 1 until December 31 periods, have positive net income, declared cash dividend, did not do stock split/ reverse stock split; and have managerial ownership on shareholders structure. The result of this research are Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, and Managerial Ownership simultaneously has significant effect towards Dividend Payout Ratio. Partially, variable Return on Assets, and Managerial Ownership have positive significant effect on Dividend Payout Ratio. While Current Ratio and Debt to Equity Ratio does not have significant effect towards Dividend Payout Ratio.

Keywords: *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Managerial Ownership, Return on Assets.*

1. PENDAHULUAN

Untuk memudahkan investor yang menginginkan keuntungan investasi dari dividen dalam menetapkan saham-saham apa saja yang dividennya menguntungkan, Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Mei 2018 meluncurkan indeks *IDX High Dividend 20*. Indeks *IDX High Dividend 20* adalah harga atas 20 saham yang membagikan dividen tunai selama tiga tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi. Konstituen Indeks *IDX High Dividend 20* adalah saham dari perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki rata-rata harian nilai transaksi reguler untuk periode 3 bulan, 6 bulan, dan 12 bulan terakhir masing-masing lebih besar dari Rp 1 miliar (Bursa Efek Indonesia, 2019). Berikut adalah grafik mengenai daftar saham yang termasuk dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode Mei 2018 sampai Januari 2019 berdasarkan industrinya:

Gambar 1
Emiten yang termasuk dalam *IDX High Dividend 20*
periode Mei 2018 – Januari 2019 berdasarkan Industri



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2019)

Gambar 1 menunjukkan bahwa perusahaan sektor manufaktur memiliki jumlah emiten terdaftar terbanyak dalam Indeks *IDX High Dividend 20*. Hal ini menunjukkan perusahaan sektor manufaktur memberikan dividen yang menjanjikan bagi investor.

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Bursa Efek Indonesia, 2019). Dividen menjadi salah satu kebijakan yang penting di dalam perusahaan karena menyangkut investasi yang dilakukan oleh investor. Ketika perusahaan memiliki potensi yang besar untuk membagikan dividen, perusahaan menunjukkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik dan menguntungkan, sehingga akan mengakibatkan investor tertarik untuk melakukan investasi dan akan membuat potensi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan semakin besar.

Dilansir dari bisnis.com, PT Astra International Tbk. merupakan salah satu saham yang diminati oleh investor asing. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, investor asing membukukan pembelian bersih pada saham PT Astra International Tbk. senilai Rp 230.200.000.000 dalam seminggu ke belakang (9/4/2019). Laporan keuangan tahun 2017 PT Astra International Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen tunai untuk tahun buku 2016 sebesar Rp 6.801.000.000.000. Pembagian dividen diumumkan pada tanggal 21 September 2016, dimana rata-rata harga saham perusahaan 15 hari sebelum pengumuman adalah sebesar Rp 8.145 per lembar saham. Setelah pengumuman pembagian dividen, harga saham PT Astra International Tbk. mengalami kenaikan. Rata-rata harga saham PT Astra International Tbk. 15 hari setelah adanya pengumuman pembagian dividen menjadi sebesar Rp 8.545 per lembar saham. Kemudian pada tahun buku 2017 PT Astra International Tbk. membagikan dividen tunai sebesar Rp 7.489.000.000.000 atau naik sebesar 10,12% dari tahun sebelumnya. Pembagian dividen tersebut diumumkan pada tanggal 27 September 2017, dimana rata-rata harga saham PT Astra International Tbk. 15 hari sebelum pengumuman pembagian dividen adalah sebesar Rp 7.850 per lembar saham. Rata-rata harga saham PT Astra International Tbk. kembali mengalami kenaikan setelah adanya pengumuman pembagian dividen 2017. Diketahui rata-rata harga saham 15 hari setelah pengumuman pembagian dividen menjadi sebesar Rp 7.966 per lembar saham. Hal ini menunjukkan jumlah dividen tunai yang dibagikan perusahaan dapat membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Adanya pengumuman pembagian dividen tunai dapat

meningkatkan permintaan saham perusahaan dan membuat harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan.

Adanya kebijakan dividen dapat membantu investor untuk mempertimbangkan apakah akan melakukan investasi di perusahaan tersebut atau tidak. Investor yang mengharapkan keuntungan dari dividen akan melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang tinggi. Selain itu, kebijakan dividen juga dapat menjadi pertimbangan bagi kreditor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang dan bunganya. Kreditor akan bersedia memberikan kredit pada perusahaan yang rutin membagikan dividen tunai karena menandakan kecukupan saldo kas dan saldo laba yang dimiliki perusahaan. Peranan kebijakan dividen dalam pertimbangan keputusan investor dan kreditor inilah yang memotivasi banyaknya dilakukan penelitian terkait kebijakan dividen.

Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen (Setiawati dan Yesisca, 2016). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi *DPR* menunjukkan semakin banyak dividen yang dibayarkan dari laba bersih perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets* merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas. *ROA* menggambarkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Semakin tinggi *ROA* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi dari aset yang dimilikinya. Semakin tinggi *ROA* suatu perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk memperoleh laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka *retained earning* perusahaan meningkat. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Ketika dividen tunai yang dibagikan lebih besar daripada laba yang dijanjikan perusahaan, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat. Dapat disimpulkan, ketika *ROA* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat juga. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Laili, dkk. (2015) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Laim, dkk. (2015) dan menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor *Current Ratio* juga dapat mempengaruhi tingkat *Dividend Payout Ratio*. *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan (Samrotun, 2015). Semakin tinggi *Current Ratio* suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki saldo kas yang cukup untuk dapat melunasi kewajiban lancarnya dan membuat kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada investor dari sisa kas yang tersedia meningkat. Semakin tinggi *Current Ratio* juga menunjukkan jumlah *current asset* lebih banyak daripada *current liabilities*. Perusahaan dapat menggunakan *current asset* berupa persediaan untuk mendukung operasional perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Kenaikan pendapatan yang diikuti dengan efisiensi biaya akan membuat laba yang dihasilkan perusahaan meningkat. Semakin tinggi laba, maka akan meningkatkan *retained earning*. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Ketika dividen tunai yang dibagikan lebih besar daripada laba yang dijanjikan perusahaan, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat. Dapat disimpulkan semakin tinggi *Current Ratio* maka *Dividend Payout Ratio* juga

akan mengalami peningkatan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardani, dkk. (2018) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Laim, dkk. (2015) menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Debt to Equity Ratio (DER) juga merupakan faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *DER* menunjukkan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Martono dan Harjito, 2007 dalam Laim, dkk., 2015). Semakin rendah *DER* perusahaan maka menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan lebih kecil dari jumlah modal perusahaan. *DER* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal dibanding utang sebagai sumber pembiayaan. Semakin rendah jumlah utang perusahaan mengakibatkan beban bunga yang perlu dibayarkan perusahaan akan semakin rendah dan pembayaran utang melalui kas juga akan semakin rendah. Semakin rendah beban bunga akan mengakibatkan laba perusahaan meningkat dan semakin rendah pembayaran utang akan meningkatkan saldo kas yang tersedia. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka *retained earning* perusahaan meningkat. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Ketika dividen tunai yang dibagikan lebih besar daripada laba yang dijanjikan perusahaan, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat. Dapat disimpulkan bahwa semakin rendah nilai *DER*, maka *Dividend Payout Ratio* akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Laim, dkk. (2015) yang menyatakan bahwa *DER* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Palupi, dkk. (2015) menunjukkan bahwa variabel *DER* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen termasuk juga dewan direksi dan komisaris (Awalina, 2016). Pihak manajerial sebagai pemegang saham akan mengharapkan *return* atas investasinya yaitu berupa dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial menandakan persentase yang dimiliki manajerial perusahaan semakin besar sehingga pengaruh manajerial dalam pengambilan keputusan dalam RUPS menjadi lebih besar, termasuk dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Manajerial akan cenderung mengupayakan agar jumlah dividen tunai yang dibagikan perusahaan semakin besar karena, semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin tinggi juga keuntungan yang diperoleh pihak manajerial. Semakin besar pembagian dividen maka *DPR* akan mengalami peningkatan juga. Dapat disimpulkan semakin tinggi kepemilikan manajerial maka *Dividend Payout Ratio* akan semakin tinggi juga. Hal ini sejalan dengan penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan dengan arah positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) yang menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Adanya hasil penelitian sebelumnya yang memberikan hasil berbeda mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen membuat peneliti ingin meneliti lebih lanjut terkait kebijakan dividen.

1.1. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Apakah *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout*

Ratio?

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) adalah teori mengenai hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan (Brigham dan Houston, 2006 dalam Suci, 2016). Masalah keagenan timbul karena manajemen dan pemilik memiliki perbedaan kepentingan. *Agency problem* adalah masalah yang muncul ketika manajer menempatkan tujuan pribadi di atas tujuan pemegang saham (Gitman dan Zutter, 2015). Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen perusahaan, investor menginginkan pembagian dividen yang besar karena dividen merupakan arus kas masuk bagi investor dan juga merupakan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dan prospek pada masa yang akan datang. Adapun pihak manajemen akan berusaha untuk membagikan dividen seminimal mungkin karena pembagian dividen membuat semakin kecil dana yang ada dalam pengendaliannya (Setiawati dan Yesisca, 2016).

2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah salah satu isu yang paling diperdebatkan dari sektor korporasi (Delikartika dan Ferry, 2017). Teori yang terkait dengan kebijakan dividen yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya (Bringham dan Houston, 2001 dalam Samrotun, 2015).
2. *Bird In The Hand Theory*. Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Gitman dan Zutter, 2015). Investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen *capital gain* (Wijayanto dan Putri, 2018).
3. *Tax Preference Theory*. Teori ini memiliki dua alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, karena keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen, dan pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual sehingga ada efek nilai waktu (Suci, 2016).
4. *Information Content or Signaling Theory*. Suatu teori yang menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk (Wijayanto dan Putri, 2018).
5. *Clientele Effect*. Teori ini menjelaskan bahwa rasio pembayaran yang berbeda menarik berbagai jenis investor tetapi tetap tidak mengubah nilai perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015).

Menurut Gitman dan Zutter (2015) terdapat tiga jenis kebijakan dividen yang digunakan perusahaan, yaitu:

1. *Constant payout ratio dividend policy*
Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan adalah kebijakandividen yang membayarkan dividen berdasarkan persentase tertentu pada setiap periodenya.
2. *Regular dividend policy*
Kebijakan dividen ini dilakukan berdasarkan pembayaran dengan jumlah per mata uang yang tetap setiap periodenya. Perusahaan biasanya menggunakan kebijakan dividen ini dengan menaikkan regular dividend setelah kenaikan pendapatan secara berkelanjutan terjadi dalam perusahaan.
3. *Low regular and extra dividend policy*
Kebijakan dividen ini dilakukan berdasarkan pada pembayaran dividen teratur yang rendah dan ditambahkan dengan bonus dividen saat perusahaan mendapatkan yang lebih tinggi daripada periode yang telah ditentukan. Dengan adanya bonus dividen, perusahaan menghindari pandangan mengenai peningkatan dividen adalah permanen. Kebijakan dividen ini banyak digunakan pada perusahaan yang memiliki banyak pergeseran pendapatan.

2.3. Dividend Payout Ratio

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan presentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan (Suci, 2016). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *Dividend Payout Ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan (Samrotun, 2015).

2.4. Return on Asset (ROA)

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar (Samrotun, 2015).

Ha1: Return on Assets berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

2.5. Current Ratio

Current Ratio merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia (Hery, 2018).

Ha2: Current Ratio berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio.

2.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Laili, dkk. (2015) *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

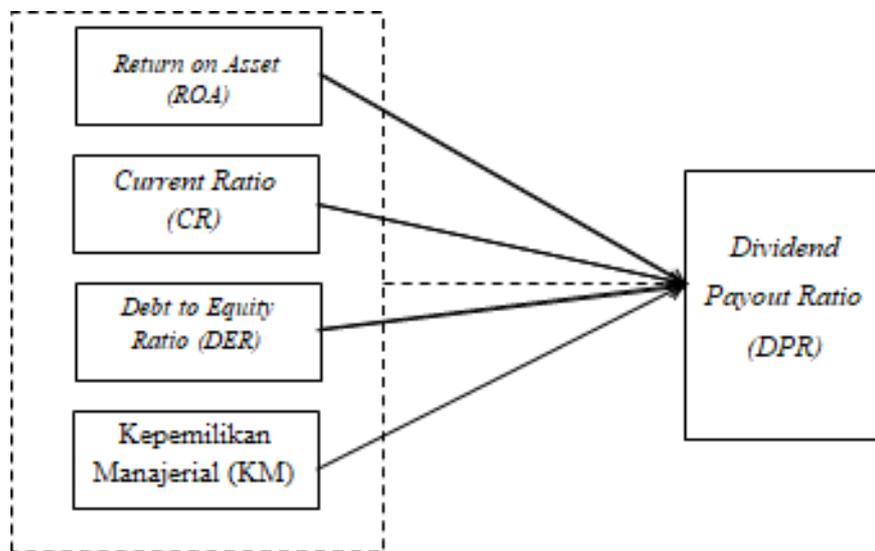
Ha3: Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio.

2.7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen termasuk juga dewan direksi dan komisaris (Awalina, 2016). Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2017, direksi adalah organ perusahaan terbuka yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan terbuka untuk kepentingan perusahaan terbuka, sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan terbuka serta mewakili perusahaan terbuka, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sedangkan dewan komisaris adalah organ perusahaan terbuka yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.

Ha4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.8. Model Penelitian



Gambar 2 Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri manufaktur terbagi dalam 3 subsektor manufaktur yaitu industri dasar & kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang diterbitkan selama periode 2015-2017.

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan sebab akibat (*causal study*). Menurut Sekaran & Bougie (2016) "*causal study* merupakan penelitian yang menguji apakah ada atau tidak satu variabel yang menyebabkan variabel lain untuk berubah. *Causal study* dapat menunjukkan hubungan sebab akibat antara variabel yang mempengaruhi (independen), yaitu *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan kepemilikan manajerial dengan variabel yang dipengaruhi (dependen), yaitu *Dividend Payout Ratio*.

3.3 Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Dependen

Di dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen yang seluruhnya diukur dengan skala rasio. *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dari setiap laba yang dihasilkan per lembar saham. Gitman dan Zutter (2015) merumuskan *DPR* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen menurut Sekaran dan Bougie (2016) secara umum diduga bahwa variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel dependen dengan cara positif atau negatif. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Weygandt, *et al.* (2019) rumus untuk menghitung *ROA* adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

2. *Current Ratio (CR)* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liability}}$$

yang tersedia. Perhitungan *Current Ratio* berdasarkan Weygandt, et al. (2019) adalah sebagai berikut:

3. *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang dan ekuitas untuk membiayai perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Gitman dan Zutter, 2015):

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{shareholders equity}}$$

4. Kepemilikan manajerial menggambarkan persentase kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sumanti dan Mangantar, 2015):

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki direktur dan komisaris}}{\text{total saham yang beredar}}$$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa data keuangan perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2017, dimana telah diaudit secara profesional. Data tersebut dapat diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id.

3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Data penelitian yang menjadi populasi penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
2. Menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah secara berturut-turut selama periode 2015-2017.
3. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen secara berturut-turut selama periode 2015-2017.
4. Menerbitkan laporan keuangan dengan periode 1 Januari sampai dengan 31 Desember secara berturut-turut selama periode 2015-2017.
5. Menghasilkan laba positif secara berturut-turut selama periode 2015-2017.
6. Membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2016-2018.
7. Tidak melakukan *share split/reverse share split* secara berturut-turut selama periode 2015-2017.
8. Memiliki kepemilikan manajerial (direksi dan komisaris) dalam struktur kepemilikan saham perusahaan berturut-turut selama periode 2015-2017.

Berikut merupakan rincian sampel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 1
Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.	136
2	Menerbitkan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah secara berturut-turut selama periode 2015-2017.	110
3	Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen secara berturut-turut selama periode 2015-2017.	110
4	Menerbitkan laporan keuangan dengan periode 1 Januari sampai dengan 31 Desember secara berturut-turut selama periode 2015-2017.	110
5	Menghasilkan laba positif secara berturut-turut selama periode 2015-2017.	67
6	Membagikan dividen tunai secara berturut-turut selama periode 2016-2018.	46
7	Tidak melakukan <i>share split/reverse share split</i> berturut-turut selama periode 2015-2017.	35
8	Memiliki kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan berturut-turut selama periode 2015-2017.	13
	Jumlah sampel penelitian	13

3.6 Teknik Analisis Data

Setelah data sampel dikumpulkan, maka data tersebut akan dianalisis dengan tujuan untuk mengetahui peran masing-masing variabel independen (*Return on Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan kepemilikan manajerial) dalam mempengaruhi variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi menggunakan *software SPSS* versi 23.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Dividend Payout Ratio*

α = Konstanta

β_1 s.d. β_4 = Koefisien regresi

X1 = *Return on Assets*

X2 = *Current Ratio*

X3 = *Debt to Equity Ratio*

X4 = Kepemilikan Manajerial

e = *Standard error*

4. ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi mengenai *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan kepemilikan manajerial. Berikut adalah tabel hasil statistik deskriptif:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	39	1,0753	,1408	1,2161	,496091	,2788062
ROA	39	,3738	,0197	,3936	,116017	,0944189
CR	39	14,5590	,6056	15,1646	3,609906	3,4250063
DER	39	2,5784	,0761	2,6546	,724616	,6378773
KM	39	,323992	,000008	,324000	,04768790	,100919164
Valid N (listwise)	39					

Berdasarkan Tabel 2, Variabel *DPR* memiliki rata-rata (*mean*) 0,496091 yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan membagikan dividen sebesar 49,61% dari laba bersih yang dijanjikan oleh perusahaan. Variabel *ROA* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1160 atau 11,60% yang artinya kemampuan -rata perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini menghasilkan laba adalah sebesar 11,60% dari penggunaan aset perusahaan. Variabel *CR* memiliki nilai rata-rata sebesar 3,6099 yang artinya kemampuan rata-rata perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sebesar 3,61 kali dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Variabel *DER* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,724616 yang artinya struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas dibandingkan dengan liabilitas. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,04768 yang artinya rata-rata jumlah saham yang dimiliki oleh direksi atau komisaris dalam perusahaan adalah sebesar 4,77% dari jumlah saham yang beredar yang dimiliki oleh perusahaan.

4.2.2 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Kolgomorov-Smirnov Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual
N		39
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,16883021
Most Extreme Differences	Absolute	,077
	Positive	,077
	Negative	-,075
Test Statistic		,077
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.
 d. This is a lower bound of the true significance.

Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov yang ditunjukkan pada Tabel 3 menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.077 dengan nilai signifikansi sebesar 0.200. Melalui hasil pengujian ini, dapat dinyatakan bahwa semua variabel yang diuji datanya terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi dari hasil uji lebih besar dari 0.05.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolonieritas

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROA	,616	1,623
CR	,557	1,794
DER	,402	2,485
KM	,712	1,404

a. Dependent Variable: DPR

Variabel *Return on Asset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan kepemilikan manajerial memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10 dan nilai *VIF (Variance Inflation Factor)* kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel.

2. Uji Autokorelasi

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi dengan *Run Test*:

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	,00398
Cases < Test Value	19
Cases >= Test Value	20
Total Cases	39
Number of Runs	22
Z	,329
Asymp. Sig. (2-tailed)	,742

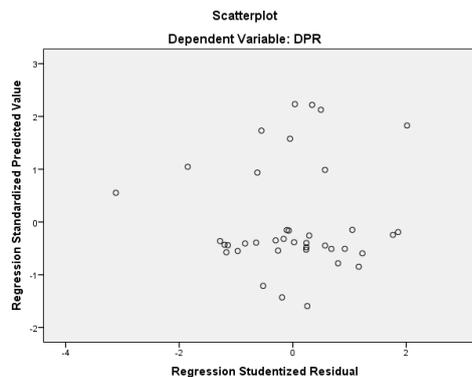
a. Median

Berdasarkan Tabel 5, hasil coba uji autokorelasi pada tabel, terdapat bahwa nilai *Asymp. Sig* sebesar 0.742. Nilai tersebut lebih besar dari 0.05, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

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

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Berdasarkan grafik *scatterplot* pada Gambar 3 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu secara teratur, seperti bergelombang, melebar dan kemudian menyempit. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.4 Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi

Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,796 ^a	,633	,590	,1784853

a. Predictors: (Constant), KM, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 6 nilai koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini adalah sebesar 0.914 atau 91.4%. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen memiliki korelasi yang sangat kuat, karena nilai koefisien korelasi (R) berada dalam klasifikasi $>0.75-0.99$. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0.794 menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen yakni nilai perusahaan (PBV) sebesar 79.4% dan sisanya sebesar 20.6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini. Nilai *Standard Error of Estimate (SEE)* sebesar 0.65046847656 yang artinya semakin kecil nilai *SEE* akan membuat model regresi dalam penelitian ini semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hasil uji statistik F:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	60.069	7	8.581	20.281	.000 ^b
Residual	11.847	28	.423		
Total	71.916	35			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), LnTA, KA, DER, KM, KI, ROA, KEPINS

Berdasarkan Tabel 7 terlihat bahwa nilai F sebesar 20.281 dengan tingkat signifikansi dibawah 0.05 yaitu sebesar 0.000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Sehingga hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Thaharah & Asyik (2016), Tommy, & Saerang (2014), Pantow, Murni, & Trang (2015), dan Menurut Manoppo & Arie (2016).

Untuk mengukur signifikansi ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan menggunakan *goodness of fit* yaitu membandingkan antara nilai F hitung dengan nilai F tabel. Hasil nilai F hitung dalam penelitian ini sebesar 2.45. Nilai F tabel dalam penelitian ini 20.281 sehingga lebih besar dari nilai F hitung yaitu 2.45. Hal ini

menunjukkan bahwa fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual sudah tepat atau *model fit*.

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut merupakan hasil dari uji statistik t:

Tabel 8
Hasil Uji Statistik

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,279	,078		3,598	,001
	ROA	1,525	,391	,517	3,904	,000
	CR	-,019	,011	-,230	-1,655	,107
	DER	,047	,072	,108	,657	,515
	KM	1,542	,340	,558	4,536	,000

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan Tabel 4.9, diperoleh suatu persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$DPR = 0,297 + 1,525ROA - 0,019 CR + 0,047 DER + 1,542 KM$$

Berdasarkan hasil uji statistik t diperoleh nilai t sebesar 3,904 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini dapat disimpulkan H_{a1} diterima. Variabel *Return on Assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,525 yang berarti bahwa setiap peningkatan 1% *ROA* akan menyebabkan kenaikan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebesar 152,5%. Semakin tinggi *ROA* suatu perusahaan, menggambarkan bahwa perusahaan mampu mengelola aset yang dimilikinya secara efektif dan efisien untuk memperoleh laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka *retained earning* perusahaan meningkat. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Ketika dividen tunai yang dibagikan lebih besar daripada laba yang dijanjikan perusahaan, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat.

Berdasarkan hasil uji statistik t diperoleh nilai t sebesar -1,655 dengan nilai signifikansi sebesar 0,107. Hal ini dapat disimpulkan H_{a2} ditolak. Variabel *Current Ratio (CR)* memiliki koefisien regresi -0,019 yang dapat diartikan bahwa setiap peningkatan 1% *Current Ratio* akan menyebabkan penurunan *DPR* sebesar 1,9%. Dalam penelitian ini, dari 39 observasi terdapat 26 observasi atau 66,67% yang memiliki nilai *Current Ratio* di bawah rata-rata. Rata-rata *current ratio* adalah sebesar 3,6099. Nilai ini lebih tinggi dari standar *current ratio* yaitu 2 (Kasmir, 2017). Dari 26 observasi tersebut yang mengalami penurunan *DPR* sebanyak 16 observasi (61,54%). Rata-rata proporsi *current asset* dari 16 observasi tersebut adalah sebesar 21,75% untuk kas, sebesar 27,08% untuk piutang, dan sebesar 30,54% untuk persediaan. Sedangkan dari 10 observasi (38,46%) yang mengalami kenaikan *DPR* memiliki rata-rata proporsi *current asset* adalah sebesar 16,02% untuk kas, sebesar 24,95% untuk piutang, dan sebesar 49,68% untuk persediaan. Hal ini menunjukkan bahwa

sebagian besar perusahaan tidak memiliki ketersediaan kas yang tinggi. Dalam perhitungan *Current Ratio* terdapat komponen *current asset* dan *current liability*. *Current asset* dalam laporan keuangan memiliki beberapa komponen diantaranya kas, piutang, persediaan, dan aset lancar lainnya. Salah satu syarat perusahaan membagikan dividen tunai adalah perusahaan harus memiliki kecukupan kas. Dengan adanya kecukupan kas perusahaan dapat melunasi kewajiban lancarnya dan membagikan dividen, namun ketika perusahaan mengandalkan piutang dan persediaan untuk dikonversi menjadi kas, perusahaan memerlukan waktu untuk mengkonversikan aset tersebut menjadi kas. Dapat disimpulkan tinggi rendahnya *current ratio*, jika tidak didukung oleh ketersediaan kas, tidak akan mempengaruhi pembagian dividen.

Berdasarkan hasil uji statistik t diperoleh nilai t sebesar 0,657 dengan nilai signifikansi sebesar 0,515. Hal ini dapat disimpulkan H_{a3} ditolak. Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki koefisien regresi 0,047 yang dapat diartikan bahwa setiap peningkatan 1% *DER* akan menyebabkan kenaikan *DPR* sebesar 4,7%. Hal ini disebabkan dari 39 observasi, terdapat 24 observasi atau 61,54% yang memiliki nilai *DER* di bawah rata-rata. Dari 24 observasi tersebut terdapat 15 observasi atau 62,5% yang memiliki nilai *DPR* di bawah rata-rata. Dari 15 observasi tersebut, terdapat 10 observasi atau 66,67% yang saldo kas-nya mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Dari 10 observasi tersebut, terdapat 9 observasi yang jumlah kas-nya lebih banyak digunakan untuk aktivitas investasi daripada untuk pembayaran dividen. Rata-rata arus kas yang dikeluarkan perusahaan untuk aktivitas investasi perolehan aset tetap adalah 261% lebih tinggi daripada kas yang digunakan untuk pembayaran dividen. Semakin rendah jumlah utang perusahaan mengakibatkan beban bunga yang perlu dibayarkan perusahaan akan semakin rendah dan pembayaran utang melalui kas juga akan semakin rendah. Semakin rendah beban bunga akan mengakibatkan laba perusahaan meningkat dan semakin rendah pembayaran utang akan meningkatkan saldo kas yang tersedia. Dengan meningkatnya saldo kas yang tersedia maka akan meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham. Namun dalam penelitian ini kenaikan kas tidak diikuti dengan kenaikan pembayaran dividen karena kas tersebut lebih banyak digunakan untuk investasi perusahaan seperti pembelian aset tetap. Hal ini menyebabkan tinggi rendahnya nilai *DER* tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan *DPR*.

Berdasarkan hasil uji statistik t, kepemilikan manajerial memperoleh nilai t sebesar 4,536 dengan tingkat signifikan 0.000. Hal ini dapat disimpulkan H_{a4} diterima. Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi 1,542 yang dapat diartikan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan manajerial akan menyebabkan kenaikan *DPR* sebesar 154,2%. Semakin tinggi kepemilikan manajerial menandakan persentase yang dimiliki manajerial perusahaan semakin besar sehingga pengaruh manajerial dalam pengambilan keputusan dalam RUPS menjadi lebih besar, termasuk dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Manajerial akan cenderung mengupayakan agar jumlah dividen tunai yang dibagikan perusahaan semakin besar karena, semakin tinggi dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin tinggi juga keuntungan yang diperoleh pihak manajerial. Semakin besar pembagian dividen maka *DPR* akan mengalami peningkatan juga.

5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan kepemilikan manajerial baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*. secara parsial maupun secara simultan. Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah:

1. Ha₁ diterima, sehingga disimpulkan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berpengaruh positifnya ROA menunjukkan bahwa perusahaan dengan penggunaan aset yang efisien lebih mampu untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.
2. Ha₂ ditolak, sehingga disimpulkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Ha₃ ditolak, sehingga disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.
4. Ha₄ diterima, sehingga disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berpengaruh positif signifikannya kepemilikan manajerial terhadap DPR ini menunjukkan bahwa pemegang saham manajerial terlibat aktif dalam penentuan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan. Hal ini mendukung pendapat bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengatasi *agency problem*.

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini nilai adjusted R square (R²) sebesar 59% yang berarti bahwa variabel *Return on Assets*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel *Dividend Payout Ratio* sebesar 59%. Sedangkan 41% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017 dengan sampel penelitian yaitu 12 perusahaan, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi terhadap semua perusahaan yang terdaftar di BEI.

5.3 Saran

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat ditujukan kepada peneliti selanjutnya terkait dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menambahkan variabel-variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* seperti *cash position*, *life cycle*, dan ukuran perusahaan.
2. Menggunakan data lebih dari tiga tahun dan memperluas objek penelitian ke sektor manufaktur agar hasil penelitian dapat digeneralisasi.

5.4 Implikasi

Implikasi penelitian ini untuk perusahaan adalah perusahaan sebaiknya mengelola aset yang dimiliki secara efisien dan efektif untuk memperoleh laba, sehingga perusahaan memiliki dana yang cukup untuk membiayai kegiatan operasional dan meningkatkan potensi perusahaan dalam dividen kepada pemegang saham. Perusahaan juga dapat memperhatikan persentase kepemilikan pemegang saham yang dimiliki oleh manajerial perusahaan, karena

semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan maka semakin tinggi pengaruh manajerial dalam pengambilan keputusan dalam RUPS, termasuk dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan dividen. Oleh sebab itu perusahaan dapat memperhatikan berapa besar persentase maksimum untuk kepemilikan saham manajerial yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan bagi investor yang mengharapkan *cash dividend* perusahaan yang tinggi, maka investor perlu memilih perusahaan dengan tingkat *Return On Asset* yang tinggi dan investor juga dapat memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan.

REFERENSI

- Asmirantho, Edhi. 2015. Pengaruh *Dividen Per Share (DPS)*, *Dividen Payout Ratio (DPR)*, *Price To Book Value (PBV)*, *Debt To Equity Ratio (DER)* *Net Profit Margin (NPM)* Dan *Return On Asset (ROA)* terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman dalam Kemasan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi. Vol.1 No.2*
- Apriliani, Amalia dan Kartina Natalylova. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.19.No.1a.*
- Awalina, Putri. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Free Cash Flow*, dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Cendekia Akuntansi. Vol.4. No.1.*
- Darmayanti, Ni Kadek D. & I ketut Mustanda. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Jaminan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Management. Vol. 5 No.8.*
- Delikartika, Lusiyana dan Ferry. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.19 No.1a.*
- Destriana, Nicken. 2016. Analisis Empiris Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.18 No.1.*
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program. IBM SPSS 23 (edisi 8). Cetakan ke VIII.
- Gitman, Lawrence J. & Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance. 14th edition.*
- Handayani, Nursakinah B.R. 2017. Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Journal of Accounting. Vol.6 No.3.*
- Hery, S.E., M.Si., CRP., RSA. 2015. Analisis Kinerja Manajemen. PT Grasindo, Jakarta.
- Hornngren, Charles T, Srikant M. Datar dan Madhav V. Rajan. 2015. *Cost Accounting a Managerial Emphasis Fifteenth Edition.* USA : Pearson Education Limited.
- Kieso, Donal E., Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. 2018. *Intermediate Accounting IFRS Third Edition. United States: John Wiley & Sons.*
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2018. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Ikatan Akuntansi Indonesia
- Laili, Darmawan & Sinarwati. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Return on Assets*, dan *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi. Vol.3 No.1. tahun 2005.*

- Laim, Nangoy, & Murni. 2015. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol.3 No.1.
- Palupi, Mayang T.W., Nengah Sudjana dan Zahrah Z.A. 2017. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol 44 No.1.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04//2017 tentang Laporan Kepemilikan atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividend dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*. Vol.13 No.01.
- Sari, M. Renika, Abrar Oemar dan Rita Andini. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return on Equity* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Accounting*. Vol.2 No.2.
- Sari, Ni Komang Ayu P. & I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol.15 No.3.
- Setiawati, Loh Wenny & Lusiana Yesisca. 2016. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Akuntansi*. Vol.10 No.1.
- Suci, Rizky Indra Wulan. 2016. Pengaruh Arus Kas Bebas, kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, *Collateral Assets* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.5 No.2.
- Sumanti, Jorenza Chiquita & Marjam Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol.3 No.1.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Undang-Undang Pajak Penghasilan Pasal 23.PMK No. 141/PMK.03/2015.
- Wahyuni, Sri Fitri & M.Shareza Hafiz. 2018. Pengaruh *CR*, *DER* dan *ROA* terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi*. Vol.1 No. 2.
- Wardana, K. Kusuma, Nyoman T.H. dan A.Tungga Atmadja. 2017. Analisis Kemampuan Perusahaan Guna Mengembalikan Rasio Keuangan dalam Kondisi Ideal. *Jurnal Akuntansi*. Vol.8. No2.
- Wardani, Irin Arian, Isharijadi dan Asstuti. 2018. Pengaruh *Current Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Manufaktur BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol.11.No3
- Wijayanto, Edi & Anggi Navulani Putri. 2018. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Rasio Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akutal Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan*. Vol.1 No.2.
- Weygandt, Jerry J. et al.. 2019. *Financial Accounting IFRS Edition*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Wuisan, F., Fransiskus Randa dan Lukman. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol.16. No.2

Yudiana, I Gede Yoga & I Ketut Yadnyana. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage, Investment, Opportunity Set* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi. Vol.15.1.*

www.idx.co.id

www.market.bisnis.com

www.pajak.go.id

www.yahoo.finance.com

