

FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010 - 2012

Drs. SUROTO, SE, MM

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis

Universitas 17 Agustus 1945 (UNTAG) Semarang

srt.smpg@yahoo.co.id

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan didapat jumlah observasi sebanyak 97 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Persamaan regresi yang diperoleh adalah $DPR = 7,371 - 0,074LN INSD - 0,175LN DER - 0,268LN ROE - 2,033LN FS + 0,435LN IOS + e$. Proporsi variasi *Dividend payout ratio* dari rata-ratanya yang dijelaskan oleh *Insider ownership*, *Debt to equity ratio*, *Return on equity*, *Firm size* dan *Investment opportunity set* sebesar 20,4%. Sedangkan sisanya sebesar 79,6% dijelaskan variabel lain di luar penelitian.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *Insider ownership*, *Debt to equity ratio* dan *Firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend payout ratio*. *Return on equity* berpengaruh negatif signifikan dan *Investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend payout ratio*.

Kata kunci : *Insider ownership*, *Debt to equity ratio*, *Return on equity*, *Firm size*, *Investment opportunity set* dan *Dividend payout ratio*.

Abstract

The aim of this study is to examine the factors which influence Dividend Payout Ratio companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2010 to 2012. The population in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2010-2012. The research sample was determined by purposive sampling to obtain sum observation of 97 companies.

Technick analysis is a multiple regression. Regression equation obtained is $DPR = 7,371 - 0,074LN INSD - 0,175LN DER - 0,268LN ROE - 2,033LN FS + 0,435LN IOS + e$. Coefficient of determination is 20,40 % which means the proportion of variation in the DPR of the average described by INSD, DER, ROE and IOS is 20,40%, where as the remaining balance of 79,60% is explained by other variable not presented in the study.

This study showed that the insider ownership, debt to equity ratio and firm size have a negative not significant effect on the dividend payout ratio, return on equity ratio has negative significant on the dividend payout ratio and investment opportunity set has positive and significant on the dividend payout ratio.

Keywords: *Insider ownership*, *Debt to equity ratio*, *Return on equity*, *Firm size*, *Investment opportunity set* dan *Dividend payout ratio*.

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kebijakan dividen bagi perusahaan yang sudah *go public* adalah hal yang penting kita perhatikan dan kaji lebih lanjut. Dividen menjadi salah satu faktor yang menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Bagi para investor, dividen adalah return

atas saham yang mereka miliki di suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Kebijakan dividen dapat memberi kesan terhadap para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang (Riyanto, 2001). Bagi pihak manajemen perusahaan, dividen adalah kewajiban yang harus dipenuhi atas saham yang para investor miliki di perusahaan tersebut.

Para investor yang menanamkan

modalnya di suatu perusahaan pasti berkeinginan untuk mendapatkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain* dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya. Namun di lain pihak, perusahaan berkeinginan untuk mendapatkan profit atas investasi oleh para investor yang mereka kelola untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan harus cermat dalam memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan itu akan digunakan sebagai laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali untuk menghasilkan *capital gain* atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Perusahaan harus melakukan kebijakan dividen yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kebijakan dividen yang ditempuh oleh perusahaan sering menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dengan pemegang saham. Manajer lebih memprioritaskan agar laba yang diperoleh perusahaan atau kas yang dimiliki perusahaan direinvestasikan untuk meningkatkan keuntungan jauh lebih besar, sering disebut dengan laba ditahan. Sedangkan investor cenderung lebih menginginkan agar kas tersebut dibagikan sebagai dividen untuk meningkatkan kesejahteraan mereka.

Penelitian ini dilatarbelakangi adanya inkonsistensi (*phenomena*

gap) antara hubungan variabel yang diteliti pada semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Data terakhir menunjukkan bahwa hubungan antara variabel yang diteliti seperti tampak pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Rata-rata INSD, DER, ROE, FS, IOS
dan DPR Perusahaan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2012

No	Variabel	Tahun		
		2010	2011	2012
1	INSD (%)	2.71	6.73	2.93
2	DER (x)	1.57	1.73	1.26
3	ROE (%)	15.44	15.44	17.29
4	FS (%)	6.53	6.40	6.46
5	IOS (x)	2.22	1.59	2.29
6	DPR(%)	33.43	26.35	35.03

Sumber: ICMD 2011-2013 yang telah diolah

Tabel 1 tersebut di atas menunjukkan bahwa rata-rata *Insider ownership* mengalami perubahan yang berfluktuatif pada tahun 2010 adalah 2.71, tahun 2011 adalah sebesar 6.73 dan pada tahun 2012 adalah sebesar 2.93. Sedangkan rata-rata *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2010 adalah 33.43, tahun 2011 adalah 26.35 dan pada tahun 2012 sebesar 35.03. *Dividend Payout Ratio* pada tahun 2011 cenderung mengalami penurunan sebesar 7.08 dan pada tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 8.68. Seharusnya jika *Insider ownership* mengalami penurunan, *Dividend Payout Ratio* justru mengalami penurunan.

Rata-rata *Return on Equity* pada tahun 2010 sebesar 15.44, pada tahun 2011 sebesar 15.44 dan pada tahun 2012 sebesar

17.29. Pada tahun 2011 *Return on Equity* konstan. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* mengalami penurunan sebesar 7.08. Seharusnya jika *Return on Equity* konstan, *Dividend Payout Ratio* juga

konstan.

Berdasarkan tabel 1 mengenai rata-rata INSD, DER, ROE dan IOS dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat *phenomena gap* pada

Hasil penelitian yang dikemukakan tersebut di atas, menunjukkan bahwa berkaitan dengan *Dividend payout ratio*, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut adalah *Insider Ownership*, *Debt to equity ratio*, *Return on equity*, *Firm size* dan *Investment opportunity set*. Namun hasil penelitian tersebut masih memberikan hasil yang berbeda, sehingga perlu diteliti lebih lanjut.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dalam penelitian ini peneliti tertarik untuk meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012, seperti *Insider Ownership*, *Debt to equity ratio*, *Return on equity*, *Firm size* dan *Investment opportunity set*.

1.2. Rumusan Masalah

Adanya inkonsistensi pada variabel yang diteliti (*phenomena gap*) dan perbedaan pendapat yang terdapat di dalam penelitian-penelitian terdahulu (*research gap*), secara rinci dari permasalahan-permasalahan penelitian ini dapat diajukan pertanyaan penelitian (*research question*), Adakah pengaruh negatif dan signifikan *Insider ownership* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1. Adakah pengaruh negatif dan signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Adakah pengaruh positif dan signifikan *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Adakah pengaruh positif dan signifikan *Firm size* terhadap

periode 2010-2012.

Penelitian ini juga dilatarbelakangi dengan *research gap* antara hasil penelitian terdahulu, secara ringkas tampak pada tabel 2

Dividend Payout Ratio?

4. Adakah pengaruh negatif dan signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*?

1.3. Tujuan Penelitian

Setiap penelitian yang dilakukan akan mempunyai tujuan tertentu, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Secara khusus, penelitian ini dimaksudkan untuk:

1. Menganalisis pengaruh negatif dan signifikan *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*
2. Menganalisis pengaruh negatif dan signifikan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*
3. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*
4. Menganalisis pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*
5. Menganalisis pengaruh negatif dan signifikan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

2. KAJIAN TEORI

Teori Dasar Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menurut Martono dan Agus Harjito (2003) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan

investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal atau *internal financing* (Sartono, 2001). Namun di sisi lain dengan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor akan berdampak pada meningkatnya kesejahteraan para investor itu sendiri sehingga akan berdampak juga pada kepercayaan para investor untuk berinvestasi di perusahaan yang bersangkutan.

Ada beberapa teori kebijakan dividen yang dapat diangkat, sebagaimana uraian berikut :

1. *Agency Theory*

Kebijakan dividen selalu berkaitan proporsi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk pembiayaan operasional di masa yang akan datang maupun kegiatan investasi yang jauh lebih menguntungkan. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara para pemegang saham dengan perusahaan. Para pemegang saham cenderung memilih agar laba yang diperoleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen kepada mereka, sedangkan manajemen lebih cenderung agar laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan untuk menambah pembiayaan internal demi kegiatan operasional perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya.

Masalah pertentangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat menimbulkan konflik agensi. Konflik pun

dapat terjadi antara manajer dengan pemegang saham, antara manajer bersama-sama pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan para kreditur, juga antara manajer dengan *stakeholders* lainnya.

2. *Signaling Theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor akan menganggap bahwa besaran dividen yang mereka terima adalah sebagai sinyal mengenai besaran manajemen atas laba di perusahaan tersebut, sehingga semakin besar dividen yang mereka terima, mereka akan menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba semakin meningkat. Sebaliknya jika semakin kecil dividen yang mereka terima maka mereka akan menganggap bahwa pertumbuhan manajemen atas laba memburuk. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006).

Dividend Payout Ratio

Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai *earning after tax* atau pendapatan setelah pajak dari laba perusahaan. Besaran atau persentase dari laba atau pendapatan yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *dividend payout ratio*. Sehingga dapat kita disimpulkan bahwa semakin tinggi DPR suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut Robert Ang (1997), *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividen per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*.

Insider Ownership

Jika suatu perusahaan memiliki saham yang dimiliki oleh pihak *insider* dalam jumlah besar, maka manajemen sekaligus pemilik perusahaan memiliki sebagian besar informasi mengenai segala sesuatu tentang perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut akan menurunkan biaya agensi atau *agency cost*, karena biaya pengawasan berkurang. Hal ini akan membawa pengaruh yang besar dalam penetapan kebijakan dividen.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio dihitung dengan rasio total hutang dibagi dengan total ekuitas. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang, di mana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono 2001: 66). Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Ang, 1997). Peningkatan hutang pada suatu perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban daripada pembagian dividen.

Return on Equity

Return On Equity menunjukkan laba yang diperoleh suatu perusahaan dengan pengelolaan modal yang dimilikinya. Laba yang dimaksud adalah laba yang

diperuntukan para pemegang saham (*earning for stockholders equity*) atau laba setelah pajak (*EAT*).

Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE dapat dilihat, semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. (Horne dan John, 2005 dalam Nugraha, A.D, 2012).

Pihak *manajemen* akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al dalam Suharli, 2006).

Firm Size

Ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Total aktiva merupakan salah satu dasar penentu ukuran perusahaan. Total aktiva adalah harta yang dimiliki perusahaan yang berperan penting dalam operasional sesuai dengan kelompok dari aktiva tersebut. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya.

Menurut Machfoedz (1999), pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori, yaitu : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Julia Halim, Carmel Meiden dan Rudolf Lumban Tobing (2005) menyatakan bahwa : Ukuran perusahaan diukur dari market capitalization yaitu jumlah lembar saham beredar akhir tahun dikalikan dengan harga saham penutupan akhir tahun kemudian hasilnya di-log agar nilai tidak terlalu besar untuk masuk ke

model persamaan.

Investment Opportunity Set

Myers dan Majluf, (1984), menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang baik maka manajemen perusahaan cenderung akan mengalokasikan laba yang didapat untuk dijadikan sumber pembiayaan internal dalam bentuk laba ditahan untuk investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham oleh perusahaan akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2006).

Gaver dan Gaver (1993) dalam Nugroho (2010) menyatakan bahwa opsi investasi di masa yang akan datang tidak hanya semata-mata ditunjukkan dengan proyek-proyek yang didukung dengan pengembangan dan riset saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industri.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

Pengaruh Insider Ownership terhadap Dividen Payout Ratio

Dalam *agency theory* dijelaskan bahwa terdapat komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak tertentu dalam suatu perusahaan. Pemegang saham dari kalangan *outsider* ini akan meminta pengembalian dari investasi yang dilakukan pada suatu perusahaan dalam bentuk dividen. Sementara itu pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk memperluas kegiatan operasi perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya. Secara empiris Jensen et al (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H_1 : Ada pengaruh negatif dan signifikan *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang lebih besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil kepada pemegang saham karena laba yang didapat akan digunakan untuk melunasi kewajiban-kewajibannya lebih dulu. Investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen di masa yang akan datang (Suharli, 2006). Prihantoro (2003) mengungkapkan

semakin tinggi tingkat Debt to Equity Ratio, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen semakin rendah.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂ : Ada pengaruh negatif dan signifikan debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Dividend Payout Ratio

Menurut Suad Husnan (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen. Meningkatnya profitabilitas yang tercermin pada *return on equity* akan meningkatkan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) menyatakan bahwa *Return On Equity* dan harga saham memiliki hubungan positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃ : Ada pengaruh positif dan signifikan *return on equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio

Besarnya *size* perusahaan menggambarkan besarnya total aktiva yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dengan mudah memperoleh pendanaan dari eksternal perusahaan, sehingga laba yang diperoleh perusahaan tersebut dapat digunakan untuk keputusan pembayaran dividen. Menurut Chang dan Rhee (1990) yang dikutip oleh Puspita (2009) karena kemudahan akses ke pasar modal

perusahaan besar cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄ : Ada pengaruh positif dan signifikan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi (Myers dan Majluf, 1984).

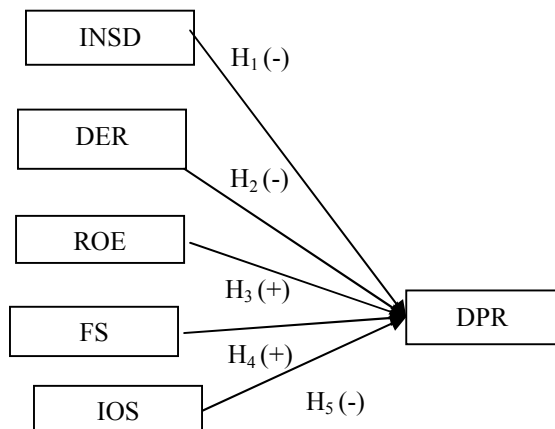
Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H₅ : Ada pengaruh negatif dan signifikan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*.

Model Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka model penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1. Model Penelitian

3. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2012 sebanyak 478 perusahaan. Adapun yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2012 yang secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan dan disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia. Sedangkan yang menjadi subyek atau unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan auditan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

Ukuran sampel penelitian ini sebanyak 66 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 97. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan untuk mengambil 66 perusahaan sebagai anggota sampel adalah *proposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek selama periode 2010-2012 dan secara rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan beserta pengukuran kinerja perusahaan dalam bentuk rasio keuangan selama tahun 2010-2012.

2. Perusahaan yang membagikan dividen positif dan memiliki data yang lengkap selama periode 2010-2012.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi yaitu dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan yang terdapat dalam JASICA dan ICMD tahun 2011-2013.

Alat analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi berganda. Secara matematis adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1\text{INSD} + b_2\text{DER} + b_3\text{ROE} + b_4\text{FS} + b_5\text{IOS} + e$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Pada model regresi, perlu dilakukan uji normalitas, uji asumsi klasik dan uji *goodness of fit*.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov. Hasil pengolahan model regresi menunjukkan ada masalah normalitas, karena *asymp.sig* < 0.05 seperti tampak pada tabel berikut.

Tabel 4
 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
N		67
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	38.91408715
Most Extreme Differences	Absolute	.197
	Positive	.197
	Negative	-.146
Kolmogorov-Smirnov Z		1.936
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

Untuk mengatasi masalah dalam model ini, maka dilakukan transform data dengan logaritma natural pada semua variabel dan diperoleh model revisi pertama, model ini sudah bebas uji asumsi normalitas, karena *asymp.sig* > 0.05. seperti tampak pada

tabel berikut.

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas (Transform LN)
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		97
Normal Parameters ^a	Mean	nnnnnnn
	Std. Deviation	.09601242
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	-.087
	Negative	-.133
Kolmogorov-Smirnov Z		1.314
Asymp. Sig. (2-tailed)		.063

a. Test distribution is Normal.

Uji Asumsi Klasik

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan *Glejser test*, hasilnya seperti tampak pada tabel berikut.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Transform LN)
 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Betas		
1	(Constant)	-.443	1.454		-.305	.751
	_LN_INSD	.005	.032	.018	.167	.883
	_LN_DER	.150	1.175	.211	2.000	.048
	_LN_ROE	.130	.091	.135	1.424	.158
	_LN_FS	.397	.783	.061	.504	.612
	_LN_IOS	-.055	1.103	-.061	-.506	.614

a. Dependent Variable: ARE_PFR?

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa pada model revisi pertama ini masih terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel LN_DER, maka dilakukan *outlier data* sebanyak 20 data pengamatan dan diperoleh model revisi kedua, pada model ini variabel LN_DER sudah bebas dari heteroskedastisitas, karena nilai sig. > 0.05 seperti tampak pada tabel berikut.

Tabel 7
Hasil Uji Heteroskedastisitas (Outlier Data)
 Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Betas		
1	(Constant)	-.790	1.794		-.442	.658
	_LN_INSD	.009	.037	.031	.259	.798
	_LN_DER	.155	.085	.222	1.820	.073
	_LN_ROE	.070	1.192	.093	.763	.448
	_LN_FS	.652	.680	.088	.966	.338
	_LN_IOS	.041	1.177	.046	.347	.731

a. Dependent Variable: ARE_PFR?

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas antar variabel independen dapat dilihat dengan nilai *tolerance* atau VIF. Pada model revisi kedua ini tidak terjadi multikolinearitas, karena diperoleh nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 seperti

pada tabel berikut.

Tabel 8
Hasil Uji Multikolinearitas (Outlier Data)
 Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	_LN_INSD	.899	1.112
	_LN_DER	.874	1.144
	_LN_ROE	.881	1.135
	_LN_FS	.739	1.354
	_LN_IOS	.733	1.364

a. Dependent Variable: LN_DPR

Untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) digunakan *Run test*. Pada model revisi kedua ini tidak terjadi autokorelasi, karena diperoleh nilai *asympt.sig* > 0,05. Hasilnya seperti pada tabel berikut.

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi (Outlier Data)
 Runs Test

Test Value ^a	Unstandardized Residual
Cases < Test Value	.10370
Cases >= Test Value	38
Total Cases	77
Number of Runs	38
Z	-.343
Asymp. Sig. (2-tailed)	.732

a. Median

Uji Model

Untuk mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang diestimasi terhadap data yang sebenarnya, maka digunakan ukuran *Goodness of fit* yang dilihat dari koefisien determinasi dan uji F.

Model revisi kedua adalah model final, karena sudah bebas dari uji asumsi normalitas, uji asumsi klasik serta uji dari *Goodness of fit*. Model tersebut menunjukkan model fit, karena koefisien determinasi sebesar 0,204 mempunyai nilai signifikansi $F = 0,005 < \alpha = 0,05$ seperti tampak pada tabel berikut.

Tabel 10
Koefisien Determinasi (Outlier Data)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.452 ^a	.204	.148	86367

a. Predictors: (Constant), LN_IOS, LN_DER, LN_INSD, LN_ROE, LN_FS

Tabel 11
Hasil Uji F (Outlier Data)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.569	5	2.714	3.638	.005 ^b
	Residual	52.960	71	.746		
	Total	66.529	76			

a. Predictors: (Constant), LN_IOS, LN_DER, LN_INSD, LN_ROE, LN_FS

b. Dependent Variable: LN_DPR

Uji Hipotesis

Uji ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel bebas terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 12
Hasil Uji Hipotesis (Outlier Data)

Coefficients ^a							
Model		Uncentered Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	7.371	2.531			2.912	.00E
	_LN_INSD	-.074	.052	-.160		-1.429	.15E
	_LN_DER	-.175	.120	-.106		-1.464	.14E
	_LN_ROE	.268	.123	.234		2.077	.041
	_LN_FS	-2.033	1.582	-.181		-1.471	.14E
	_LN_IOS	.435	.165	.326		2.631	.011

a. Dependent Variable: LN_DPR

Berdasarkan tabel 12 di atas, menghasilkan persamaan regresi sebagai berikut.

$$LN_{DPR} = 7,371 - 0,074 LN_{INSD} - 0,175 LN_{DER} - 0,268 LN_{ROE} - 2,033 LN_{FS} + 0,435 LN_{IOS} + e.$$

Hasil uji hipotesis di atas, menunjukkan bahwa secara parsial *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *return on equity* berpengaruh negatif signifikan. Namun, *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4.2. Pembahasan

Pengaruh Insider Ownership terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kehadiran *insider ownership* dalam perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Agency Theory*, menyatakan bahwa masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, potensial terjadi jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, karena tidak semua keuntungan akan dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996). Secara empiris data fenomena bisnis menunjukkan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2010-2012 yang terdapat *insider ownership* dan rata-rata persentase kepemilikan yang sangat kecil yaitu 3,77%. Selain itu data empiris juga menunjukkan arah negatif pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*, yaitu tahun 2011 rata-rata INSD naik sedangkan rata-rata DPR turun, sebaliknya tahun 2012 rata-rata INSD turun sedangkan rata-rata DPR naik (lihat tabel 1).

Namun, *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayar dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Sariwati (2011), menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan Yuniningsih (2008), menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian Putri A.D (2013)

dan Nugraha (2012), menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian Jensen dan Mackling (1976), menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Ketidak konsistenan hasil penelitian ini mungkin disebabkan karena tidak memasukkan variabel keputusan finansial. Jensen et all (1992), menghubungkan interaksi antara kebijakan dividen dan *insider ownership* untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara *insider* dan *outsider*, temuannya menyatakan bahwa keputusan finansial perusahaan dengan *insider ownership* memiliki ketergantungan antara satu dengan lainnya.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa LN_DER berpengaruh negatif terhadap LN_DPR. Menurut Sartono (2001), semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen sebaliknya semakin turun *debt to equity ratio* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen. Secara empiris data fenomena bisnis menunjukkan bahwa tahun 2011 rata-rata *debt to equity ratio* naik, sedangkan rata-rata *dividend payout ratio* turun, sebaliknya tahun 2012 rata-rata *debt to equity ratio* turun, sedangkan rata-rata *dividend payout ratio* naik.

Namun, LN_DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap LN_DPR. Hal ini menunjukkan bahwa komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan bahkan kenaikan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan utang harus selalu

diiringi dengan peningkatan laba perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan yang menyatakan jangan lakukan utang baru jika tidak menghasilkan tambahan laba.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Swastyastu W.M dkk (2014) dan Hadiwidjaja D.R (2007), menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Sedangkan hasil penelitian Marlina L dan Danica C (2009) dan Mulyono B (2009), menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Return on Equity Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa LN_ROE berpengaruh negatif dan signifikan terhadap LN_DPR. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan setelah pajak yang diperoleh perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Namun keuntungan setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dijadikan sebagai laba ditahan yang dimaksudkan untuk ekspansi di masa mendatang, akibatnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham turun. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Gill A, dkk (2010) , Rahmawati dan Akram (2007) dan Akhmadi (2006), menyimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Namun hasil penelitian tidak didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho F.R (2010) dan Suharli (2006), menyimpulkan bahwa *reutrn on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Suad Husnan (2004), profitabilitas merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan manajemen dalam pembayaran dividen. Meningkatnya profitabilitas yang tercermin pada *return on equity* akan meningkatkan perusahaan

dalam membayar dividen.

Pengaruh Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa LN_FS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap LN_DPR. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* suatu perusahaan belum bisa menjamin perusahaan tersebut membagikan laba kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividen atau dana tunai, perusahaan lebih memilih menahan laba di mana laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana internal yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai penelitian yang dilakukan Pratomo NI (2014), menyimpulkan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian Alfatah S (2014), Puspita, F (2009) dan Chasanah N. A (2008), menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Weston dan Copeland (1996), menyatakan bahwa perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Sedangkan Keown et al, (2010), menyatakan bahwa pada perusahaan kecil atau baru umumnya perusahaan akan membayarkan dividen yang kecil untuk perusahaan karena tidak mempunyai akses ke pasar modal sehingga harus mengandalkan dana internal.

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa LN_IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap LN_DPR. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan

pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *investment opportunity set* secara keseluruhan. Dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang besar dan makin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka makin besar pula dividen yang dibayarkan ke pemegang saham.

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa selama satu tahun mungkin perusahaan membayar nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Hasil penelitian Marpaung & Hadianto (2009) dan Andriyani M (2008), menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan hasil penelitian Nugroho F. R (2010) dan Mulyono B (2009), menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Keown et al, (2010), menyatakan bahwa ketika peluang investasi naik, rasio pembayaran dividen harus turun.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Insider ownership* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.
2. *Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.
3. *Return on equity* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

4. *Firm size* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.
5. *Investment opportunity set* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.
6. Proporsi variasi *dividen payout ratio* dari rata-ratanya yang dijelaskan oleh *insider ownership, debt to equity ratio, return on equity, firm size dan investment opportunity set dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 sebesar 20,4%. Sedangkan sisanya yang 79,6% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model regresi yang terangkum dalam kesalahan random.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan sebagai berikut : (1) Penelitian ini hanya menggunakan faktor fundamental, yaitu INSD, DER, ROE, FS dan IOS dan (2) Penelitian ini menggunakan 66 ukuran sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menggunakan periode pengamatan 3 tahun, yaitu 2010-2012.

Dengan memperhatikan hasil penelitian di atas, maka: (1) investor sebelum mengambil keputusan investasi sebaiknya memperhatikan nilai *return on equity* dan *investment opportunity set* (2) Bagi emiten, apabila ingin meningkatkan nilai *dividend payout ratio* perusahaan, maka disarankan juga memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* diantaranya faktor INSD, DER, ROE, FS dan IOS dan (3) Bagi akademisi, mengingat hasil penelitian menyatakan bahwa proporsi variasi

variabel dependen dari rata-ratanya yang dijelaskan variabel independen hanya sebesar 20,4%.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfatah, S 2014. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, Return on Assets dan Size Terhadap Dividned Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Andriyani, M, 2008. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set dan Profitabiliti Terhadap Kebijakan Dividen*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*, buku 2 Edisi 11 . Jakarta: Erlangga
- Brigham, Eugene F. and Gapenski Louise C., *Intermediate Financial Management*, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996.
- Chasanah N.A, 2008. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Perdandingan Pada Perusahaan Yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Oleh Manajemen Dan Yang Tidak Dimiliki Manajemen)*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gill A, Biger N, Tibrewala R, 2010. *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States*, The Open Business Journal, Vol 3. Page 8-14.
- Hadiwidjaja D.R, 2007. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia*, Tesis. Medan : Sekolah Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara.
- Halim, J, dkk, 2005. *Pengaruh Manajemen Laba Pada Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang termasuk Dalam Indeks LQ-45*. SNA. VIII Solo, 15-16 September

- 2005.
- Harjito, Agus dan Martono, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Ekonosia, Jogjakarta.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 2004.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan*, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntansi Indonesia, 260-276
- Jensen et al, 1992, *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies*, Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol 27 No 2. 247- 263.
- Jensen, M., and W. Meckling 1976. *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, (1976), 305-360.
- Keown, Arthur J. et al. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.(Terjemahan).Jakarta : Salemba Empat.
- Machfoedz, 1999. *Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earning Change In Indonesia*. Kelola: Gajah Mada University Business Review, no.7/III/1999.
- Marlina L, Danica C, 2009. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol 2, No.1, Januari. Hal. 1-6.
- Marpaung, E.I dan Hadianto B, 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1 Mei
- Mulyono, B, 2009. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Myers, S. dan N. Majluf, 1984. Corporate borrowing. *Journal of finance economics*, 5, 147-176.
- Nugraha A.D, 2012. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Firm Size dan Investment of Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)*, Skripsi. Semarang:Universitas Diponegoro.
- Nugroho, F.R, 2010. *Analisis Return on Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur periode 2004-2007)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Pratomo, NI, 2014. *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Asset Growth , Firm Size, Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011)*. Skripsi. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal Ekonomi & Bisnis. Vol. 8. No. 1
- Puspita, F, 2009. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)*, Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Putri A.D, 2013. *Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*. Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Rahmawati I, Akram 2007. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya*

- Terhadap Nilai Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004*, Jurnal Riset Akuntansi (AKSIOMA), Vol 6, No.1. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Robbert Ang, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia, 1997
- Rozeff, M. 1982. *Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio*, Journal of Financial Research, Fall 1982, 249-259.
- Sariwati I, 2011. *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Skripsi. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Suharli, Michell, 2006. *Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)*, Jurnal Maksi Vol.6 No.2 . Hal.243-256.
- Swastyastu W.D dkk, 2014. *Analisis Faktor-Faktor Yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. e – Jurnal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1. Vol 2. No.1 Tahun 2014.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*, Jilid Satu, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Jaka Wasana dan Kibrandoko, 1997, Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- Yuniningsih, 2008. *Insider Ownership, Free Cash Flow Dan Dividend Policy Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEJ*. Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis. Vol. 8 No. 1.

Lampiran

Tabel 2 Research Gap

Research Gap	Hasil	Peneliti
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i> .	Positif dan signifikan	Putri A.D (2013), Nugraha (2012).
	Negatif tidak signifikan	Sariwati I (2011), Yuniningsih (2008).
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i> .	Positif dan Signifikan	Marlina L, Danica C (2009), Mulyono B (2009)
	Negatif tidak signifikan	Swastyastu W.M dkk (2014), Hadiwidjaja D.R (2007).
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Retur on Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Positif dan Signifikan	Nugroho F.R (2010), Suharli (2006)
	Negatif dan signifikan	Gill A dkk (2010) , Rahmawati dan Akram (2007),
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i> .	Positif dan Signifikan	Alfatah S (2014), Puspita, F (2009), Chasanah N. A (2008).
	Negatif tidak signifikan	Pratomo NI (2014),
Terdapat perbedaan hasil penelitian pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Dividend payout ratio</i> .	Positif dan signifikan	Marpaung & Hadiano (2009), Andriyani M (2008).
	Negatif dan Signifikan	Nugroho F. R (2010), Mulyono B (2009)

Sumber: Disarikan Dari Berbagai Penelitian.