

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI  
BARANG KONSUMSI DI INDONESIA**



**Skripsi Oleh :**

**FRENKY ADRIANTO**

**01011281320060**

**MANAJEMEN**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar Sarjana Ekonomi*

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI & PENDIDIKAN TINGGI**

**UNIVERSITAS SRIWIJAYA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**2017**

**LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF**

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI  
BARANG KONSUMSI DI INDONESIA**

Disusun oleh :

Nama : Frenky Adrianto  
NIM : 01011281320060  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan


Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing


Pembimbing I

Tanggal : 17 April 2017

  
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E  
NIP : 196706241994021002

Pembimbing II

Tanggal : 13 April 2017

  
Reza Ghasarma, S.E., M.M., M.B.A  
NIP : 198309302009121002

**LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI**

**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN  
MANAJERIAL, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN  
DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI  
BARANG KONSUMSI DI INDONESIA**

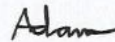
Disusun oleh :

Nama : Frenky Adrianto  
NIM : 01011281320060  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 3 Mei 2017 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif  
Indralaya, 3 Mei 2017

Ketua



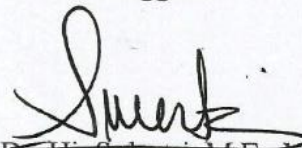
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E  
NIP : 196706241994021002

Anggota



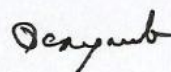
Reza Ghasarma, S.E., M.M., M.B.A  
NIP : 198309302009121002

Anggota



Prof. Dr. Hj. Sulastri, M.E., M.Komp  
NIP : 195910231986012002

Mengetahui,  
Ketua Jurusan



Dr. Zakaria Wahab, M.B.A  
NIP : 195707141984031005

## SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Frenky Adrianto  
NIM : 01011281320060  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul **Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia.**

Pembimbing :

Ketua : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E  
Anggota : Reza Ghasarma, S.E., M.M., M.B.A  
Tanggal Ujian : 3 Mei 2017

Adalah benar karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila pernyataan saya ini tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya.

Indralaya, 7 Mei 2017

Pembuat Pernyataan



Frenky Adrianto

NIM. 01011281320060

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Great minds discuss ideas, average minds discuss events, small minds discuss people.”*

**-- Eleanor Roosevelt**

*“I believe in luck. The harder i work, the luckier i get.”*

**-- Thomas Jefferson**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas penyertaan dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia dengan sebaik - baiknya. Skripsi ini dibuat untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih gelar Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan yang terdiri atas Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial serta Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 39 perusahaan. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 8 perusahaan sebagai sampel penelitian. Periode penelitian adalah selama tujuh tahun, mulai dari tahun 2009 hingga 2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda.

Penulis menyadari masih terdapat berbagai kekurangan dan keterbatasan dalam skripsi ini. Segala kesalahan dan kekeliruan yang mungkin terjadi bukanlah sesuatu yang disengaja oleh penulis, dan penulis mengucapkan mohon maaf yang sebesar - besarnya. Kritik dan saran yang bersifat membangun akan menjadi sumbangan yang sangat berharga bagi penulis. Semoga karya tulis ini dapat memberikan kontribusi positif dan menjadi karya yang bermanfaat.

Indralaya, 7 Mei 2017

Penulis,

Frenky Adrianto

## UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyadari selama proses kuliah dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapatkan banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, sehingga penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar - besarnya kepada :

1. Kedua orang tuaku, Bapak dan Ibu, terima kasih dari lubuk hati yang paling dalam untuk semua dukungan, pengorbanan, dan keringat yang kalian curahkan demi mengantarkanku menyelesaikan pendidikan di bangku kuliah.
2. Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E, sebagai dosen pembimbing I dan Reza Ghasarma S.E., M.M., M.B.A, sebagai dosen pembimbing II yang telah banyak memberikan waktu, masukan dan saran dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. Prof. Dr. Hj. Sulastri, M.E., M.Komp, sebagai dosen penguji ujian komprehensif yang telah banyak memberikan masukan dan saran.
4. Drs. H. Islahuddin Daud M.M, sebagai dosen pembimbing akademik yang telah banyak memberikan waktu, masukan dan saran selama ini.
5. Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaff, MSCE, selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
6. Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
7. Dr. Zakaria Wahab, M.B.A, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
8. Welly Nailis S.E., M.M, selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
9. Seluruh Bapak/Ibu dosen di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah banyak membagikan pengetahuan dan pengalaman selama proses kuliah.
10. Seluruh staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah membantu selama proses perkuliahan.
11. Teman - teman Manajemen angkatan 2013 Universitas Sriwijaya, khususnya kelas C.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa membalas segala amal kebaikan dari semua pihak yang telah banyak membantu dalam proses penyusunan skripsi ini.

## ABSTRAK

### PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN ARUS KAS BEBAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI INDONESIA

Oleh :

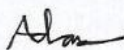
Frenky Adrianto;

Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E, Reza Ghasarma S.E., M.M., M.B.A

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada periode 2009 hingga 2015. Populasi pada penelitian ini adalah 39 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Selain itu juga dilakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis secara parsial, diketahui bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* adalah sebesar 23.2%, yang merupakan kemampuan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dalam menjelaskan perubahan variabel dependen, sementara sisanya sebesar 76.8% dijelaskan oleh variabel - variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

**Kata Kunci : Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial.**

Mengetahui,  
Pembimbing I



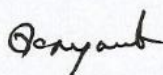
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E  
NIP : 196706241994021002

Pembimbing II



Reza Ghasarma, S.E., M.M., M.B.A  
NIP : 198309302009121002

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Zakaria Wahab, M.B.A  
NIP : 195707141984031005



## ABSTRACT

### **THE EFFECT OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, AND FREE CASH FLOW ON DIVIDEND POLICY AT CONSUMER GOODS COMPANIES IN INDONESIA**

By :

**Frenky Adrianto;**

**Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E, Reza Ghasarma S.E., M.M., M.B.A**

*This research aims to examine the effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Free Cash Flow on Dividend Policy at consumer goods companies in Indonesia from 2009 until 2015. The population of this research are 39 consumer goods companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling technique that is used is the purposive sampling technique, which result 8 companies are used as samples. Data analysis technique that is used is the multiple linear regression, normality test and classical assumption test. Based on the result of hypothesis testing partially, it is known that Institutional Ownership has no significant effect on Dividend Policy, Managerial Ownership has no significant effect on Dividend Policy, and Free Cash Flow has positive effect on Dividend Policy. The Adjusted R<sup>2</sup> value is 23.2%, which is the ability of independent variables that is used on this research on defining the changes of dependent variable, while the remaining 76.8% is defined by other variables that is not included on this research.*

**Keywords : Dividend Policy, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Managerial Ownership.**

*Acknowledge,  
Advisor I*



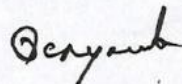
**Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E**  
**NIP : 196706241994021002**

*Adivisor II*



**Reza Ghasarma, S.E., M.M., M.B.A**  
**NIP : 198309302009121002**

*Chairman,  
Department of Management*



**Dr. Zakaria Wahab, M.B.A**  
**NIP : 195707141984031005**

## **RIWAYAT HIDUP**

### **A. BIOGRAFI**

Nama Mahasiswa : Frenky Adrianto  
Jenis Kelamin : Laki - Laki  
Tempat/Tanggal Lahir : Pematang Siantar, 24 Oktober 1994  
Agama : Kristen Protestan  
Status : Belum Menikah  
Alamat Rumah : Jl. Jambu, Kel. Pelita, Kec. Bajenis, Tebing Tinggi,  
Sumatera Utara 20621  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Alamat Email : integral15x@gmail.com  
Nomor HP :

### **B. PENDIDIKAN FORMAL**

Sekolah Dasar : SDN 124397 Pematang Siantar (2000 - 2003)  
SDN 166323 Tebing Tinggi (2003 - 2006)  
SMP : SMPN 1 Tebing Tinggi, Sumatera Utara (2006-2009)  
SMA : SMAN 1 Tebing Tinggi, Sumatera Utara (2009-2012)  
S-1 : Universitas Sriwijaya (2013 - 2017)

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF .....	ii
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vii
ABSTRAK.....	viii
ABSTRACT.....	ix
RIWAYAT HIDUP.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan Penelitian.....	13
1.4. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1. Landasan Teori.....	15
2.1.1. Teori Keagenan.....	15
2.1.2. Kepemilikan Institusional.....	17
2.1.3. Kepemilikan Manajerial .....	19
2.1.4. Arus Kas Bebas.....	21
2.1.5. Dividen .....	23
2.1.6. Kebijakan Dividen .....	25
2.1.7. Jenis - Jenis Kebijakan Dividen.....	27
2.1.8. Teori - Teori Kebijakan Dividen .....	28

2.2. Penelitian Terdahulu.....	30
2.3. Kerangka Konseptual .....	38
2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	38
2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen .....	40
2.3.3. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen .....	42
2.4. Hipotesis.....	44
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
3.1. Ruang Lingkup Penelitian .....	45
3.2. Rancangan Penelitian .....	45
3.3. Jenis dan Sumber Data .....	46
3.4. Populasi dan Sampel .....	46
3.5. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	47
3.6. Metode Analisis Data .....	48
3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3.6.2. Uji Normalitas .....	50
3.6.3. Pengujian Asumsi Klasik.....	51
3.6.3.1. Uji Multikolinearitas .....	51
3.6.3.2. Uji Autokorelasi.....	52
3.6.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	52
3.6.4. Analisis Regresi Linear Berganda .....	53
3.6.5. Pengujian Hipotesis .....	54
3.6.5.1. Uji Ketepatan Model (Uji F).....	54
3.6.5.2. Koefisien Determinasi ( <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> ) .....	54
3.6.5.3. Uji Parsial / Uji Koefisien Parameter ( <i>t-test</i> ).....	55
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>56</b>
4.1. Deskripsi Data .....	56
4.2 Hasil Penelitian.....	57
4.2.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	57
4.2.2. Hasil Uji Normalitas .....	61
4.2.3. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	62
4.2.3.1. Uji Multikolinearitas .....	62

4.2.3.2. Uji Autokorelasi .....	63
4.2.3.3. Uji Heteroskedastisitas.....	64
4.2.4. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	65
4.2.5. Hasil Pengujian Hipotesis.....	67
4.2.5.1. Uji Ketepatan Model (Uji F) .....	67
4.2.5.2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	67
4.2.5.3. Uji Parsial / Uji Koefisien Parameter ( <i>t - test</i> ).....	68
4.3. Pembahasan Hasil Penelitian.....	70
4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.....	70
4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen .....	75
4.3.3. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen .....	79
4.4. Rekapitulasi Hasil Penelitian.....	82
4.5. Implikasi Penelitian.....	82
4.5.1. Implikasi Teoritis.....	82
4.5.2. Implikasi Praktis .....	84
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	85
5.1. Kesimpulan.....	85
5.2. Keterbatasan Penelitian .....	86
5.3. Saran .....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	88
LAMPIRAN.....	91

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 3.1. Sampel Penelitian.....	47
Tabel 3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	47
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	57
Tabel 4.2. Uji Normalitas dengan Uji <i>Kolmogorov – Smirnov</i> .....	61
Tabel 4.3. Uji Multikolinearitas .....	62
Tabel 4.4. Uji Autokorelasi.....	63
Tabel 4.5. Uji Heteroskedastisitas.....	64
Tabel 4.6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	65
Tabel 4.7. Uji Ketepatan Model.....	67
Tabel 4.8. Koefisien Determinasi .....	68
Tabel 4.9. Uji Parsial.....	69
Tabel 4.10. Rekapitulasi Hasil Penelitian .....	82

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Rata - Rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (2009 - 2015) .....	7
Gambar 1.2. Rata -Rata Kepemilikan Institusional (2009 - 2015) .....	8
Gambar 2.1. Kerangka Konseptual .....	44

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Populasi .....	92
Lampiran 2 Daftar Sampel .....	94
Lampiran 3 Data <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	95
Lampiran 4 Data Kepemilikan Institusional .....	97
Lampiran 5 Data Kepemilikan Manajerial .....	99
Lampiran 6 Data Arus Kas Bebas .....	101
Lampiran 7 Data Setelah Diolah .....	104
Lampiran 8 Output Data SPSS .....	107



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Para manajer di sebuah perusahaan akan berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui berbagai kebijakan, salah satunya adalah melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi di masa yang akan datang (Sisca, 2008). Kebijakan dividen menjadi salah satu cara untuk meningkatkan kekayaan/kesejahteraan para pemegang saham terutama pemegang saham yang berorientasi jangka panjang, bukan pemegang saham yang berorientasi pada *capital gain*. Karenanya, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan pembayaran dividen dari tahun ke tahun.

Wewenang dalam mengendalikan kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi. Apakah dividen akan dibayarkan atau tidak, bagaimana jenis dan jumlah dividen, merupakan kebijakan yang ditentukan oleh dewan direksi. Berbagai hal akan menjadi dasar pertimbangan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka jumlah dana internal yang tersedia untuk membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang akan

berkurang, namun hal ini dapat meningkatkan kepuasan para investor terhadap kinerja perusahaan, sebab dividen merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor atas investasinya di sebuah perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, maka jumlah dana internal yang dimiliki perusahaan guna membiayai kegiatan investasinya di masa yang akan datang akan bertambah. Namun tindakan ini bisa saja bertentangan dengan keinginan para investor yang mengharapkan adanya pembagian dividen. Para investor yang tidak puas terhadap kinerja perusahaan bisa memilih untuk menjual sahamnya. Jika ada banyak investor yang menjual sahamnya pada saat yang bersamaan, maka akan terjadi tekanan penawaran, dimana jumlah saham yang dijual di pasar sekunder lebih banyak dari tingkat permintaannya sehingga akan menurunkan harga saham. Penurunan nilai saham juga akan menurunkan nilai perusahaan. Maka, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan oleh perusahaan (Sari dan Budiasih, 2016).

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan. Masalah ini dapat dijelaskan dengan *Agency Theory*. *Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* - yaitu hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* - dan masalah - masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali saling bertentangan sehingga dapat terjadi konflik di antaranya. Pemegang saham menunjuk manajer

untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Akan tetapi, dengan kewenangan yang dimilikinya, ada kalanya manajer tidak lagi bertindak untuk kepentingan investor, tetapi bertindak untuk kepentingan pribadinya sendiri. Agen diasumsikan tidak hanya tertarik dengan kompensasi keuangan, namun juga segala sesuatu yang terlibat dalam hubungan suatu agensi, seperti waktu luang yang banyak, kondisi kerja yang menarik, maupun jam kerja yang fleksibel. *Principal* diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian keuangan yang diperoleh dari apa yang mereka investasikan di perusahaan (Anthony dan Govindarajan, 2005, dalam Pujiati 2015). Hal ini tidak disukai oleh pemegang saham karena berbagai pengeluaran yang dilakukan oleh manajer akan menambah biaya yang harus ditanggung perusahaan yang berdampak pada penurunan keuntungan dan dividen yang akan diterima pemegang saham. Karena adanya perbedaan kepentingan ini, maka timbul konflik yang disebut sebagai *agency problem*.

Biaya - biaya yang timbul dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen disebut sebagai *agency cost* (Ross, *et al.*, 2015). Ross, *et al.* (2015) menyatakan, biaya tersebut ada yang berupa biaya langsung, seperti biaya untuk keperluan/fasilitas pribadi manajemen, atau biaya - biaya untuk kegiatan pengawasan. Selain itu ada biaya tidak langsung, seperti hilangnya kesempatan dari peluang investasi yang tidak diambil oleh pihak manajemen. Semakin tinggi *agency cost* maka akan semakin tidak menguntungkan baik bagi perusahaan maupun bagi para pemegang saham. Tingginya *agency cost* akan menambah biaya yang harus

ditanggung oleh perusahaan, sehingga akan mengurangi profit perusahaan. Karenanya, *agency problem* serta *agency cost* harus dikurangi. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan mengaktifkan fungsi pengawasan melalui kepemilikan institusional (Kurniawati, Manalu, dan Octovianus, 2015).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya (Winanda, 2009 dalam Kurniawati, Manalu, dan Octovianus, 2015). Investor - investor institusi cenderung memiliki porsi kepemilikan saham dalam jumlah besar di suatu perusahaan. Karena kepemilikan saham mereka yang besar, investor institusi biasanya memiliki sejumlah insentif untuk melakukan aktivitas pengawasan / *monitoring*. Investor institusi juga umumnya memiliki informasi yang lebih baik terkait kondisi perusahaan dibandingkan investor individu. Hal ini karena investor institusi seringkali memiliki sumber daya yang didedikasikan untuk mengumpulkan informasi terkait kondisi perusahaan (Grinstein dan Michaely, 2005).

Kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar juga merupakan suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajemen. Hal ini dapat membuat pemegang saham berada pada posisi yang kuat untuk mengendalikan manajemen perusahaan. Kepemilikan oleh institusi ini diharapkan akan mendorong pengawasan yang lebih optimal untuk mencegah perilaku oportunistik para manajer, sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menjamin peningkatan kemakmuran para pemegang saham.

Keterlibatan manajer sebagai pemilik saham di sebuah perusahaan juga diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Firmanda, Raharjo, dan Oemar, 2015). Pada saat manajer ikut menjadi pemegang saham, maka manajer juga akan bertindak sebagai pemilik di perusahaan tersebut. Keterlibatan manajer sebagai pemegang saham diharapkan akan mengurangi perbedaan kepentingan / preferensi manajer dengan para investor, yang akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Para manajer juga akan lebih berhati-hati dalam membuat berbagai keputusan, sebab para manajer akan ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya (Dewi, 2008).

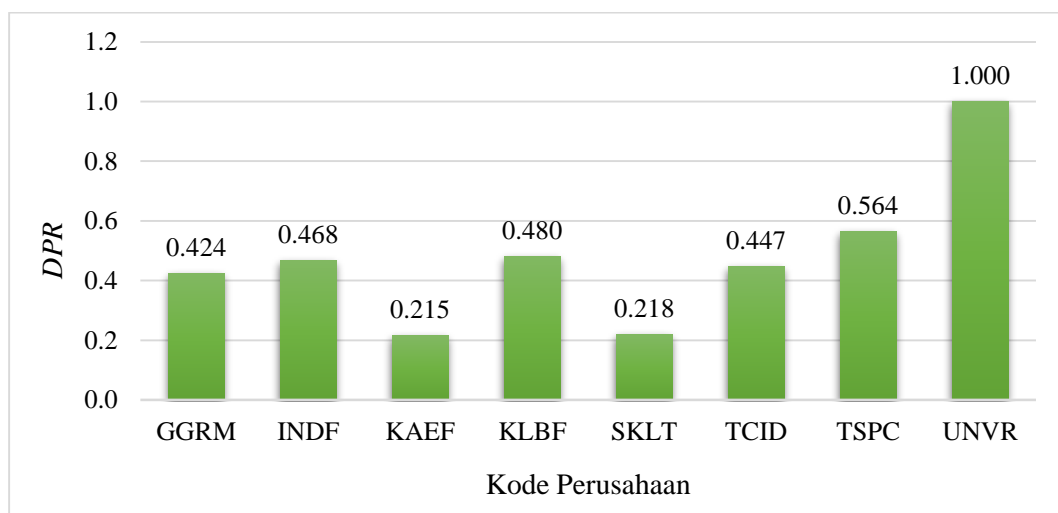
Kebijakan dividen khususnya dividen kas sangat dipengaruhi oleh arus kas yang dimiliki perusahaan. Arus kas yang benar-benar tersedia untuk pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas yang dimiliki perusahaan (Rosdini, 2009). Arus kas bebas dapat didefinisikan sebagai kas yang tersedia untuk dibayarkan kepada investor setelah perusahaan melakukan seluruh investasi yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2010). Arus kas bebas ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk berbagai kepentingan, seperti membayar hutang atau dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham tanpa perlu khawatir pembayaran tersebut akan mempengaruhi kebutuhan investasi perusahaan. Penurunan kesempatan investasi akan meningkatkan arus kas bebas perusahaan, dan peningkatan arus kas bebas dapat mendorong peningkatan pembayaran dividen, namun manajemen akan

menurunkan pembayaran dividen apabila arus kas bebas perusahaan menurun (Embara, Wiagustini, dan Badjra, 2012).

Berdasarkan data statistik tahunan yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia, pada tahun 2015, HM Sampoerna Tbk. menjadi perusahaan dengan total kapitalisasi pasar terbesar di BEI (7.61%), meningkat dari tahun sebelumnya dengan kapitalisasi pasar sebesar 6.13%. Diikuti oleh Bank Central Asia Tbk. (6.85%, sebesar 6.13% pada tahun 2014), Unilever Indonesia Tbk. (6.63%, sebesar 4.71% pada tahun 2014). Dari ketiga perusahaan tersebut, HM Sampoerna dan Unilever Indonesia merupakan perusahaan yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi. Faktanya, dari 50 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di BEI pada tahun 2015, ada 8 perusahaan yang merupakan perusahaan dari sektor industri barang konsumsi. Perusahaan tersebut, selain 2 perusahaan yang telah disebutkan di atas, adalah Gudang Garam Tbk. (1.85%), Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (1.65%), Kalbe Farma Tbk. (1.47%), Indofood Sukses Makmur Tbk. (1.10%), Mayora Indah Tbk. (0.54%), dan Multi Bintang Indonesia Tbk (0.38%). Semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu perusahaan tentu semakin baik, yang berarti semakin tinggi juga total nilai / harga pasar saham perusahaan tersebut.

Tidak hanya memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar, beberapa dari perusahaan - perusahaan tersebut juga terus membagikan dividen secara berturut - turut dari tahun 2009 hingga 2015. Beberapa perusahaan bahkan mampu memberikan rata - rata pembayaran dividen hingga mencapai 100% dari laba bersihnya. Unilever Indonesia Tbk. menjadi perusahaan dengan rata - rata pembayaran dividen tertinggi pada periode 2009 - 2015, dengan rata - rata *Dividend*

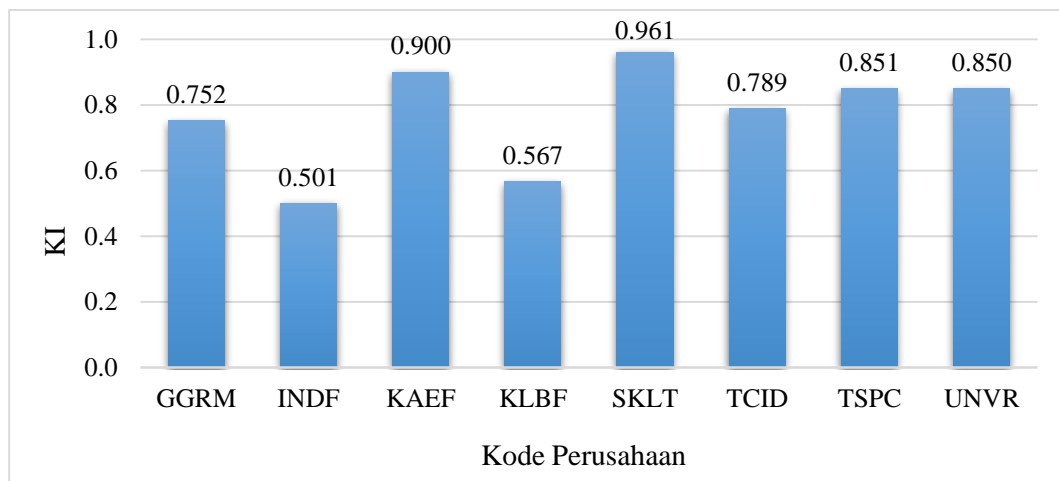
*Payout Ratio* hingga mencapai 100%. Ini berarti perusahaan memiliki banyak sumber kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang sahamnya. Pembayaran dividen yang tinggi biasanya terjadi pada perusahaan yang telah mencapai tahap *mature company* dengan tingkat profitabilitas tinggi, sehingga kelebihan arus kas yang dimiliki perusahaan dapat disalurkan kepada pemegang saham melalui pembayaran dividen yang tinggi. Rata - rata pembayaran dividen dari perusahaan - perusahaan di industri barang konsumsi yang terus membagikan dividen pada periode 2009 - 2015 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut.



**Gambar 1.1. Rata - Rata *Dividend Payout Ratio* (2009 - 2015)**

Kepemilikan saham di perusahaan - perusahaan tersebut ternyata juga didominasi oleh investor - investor institusi. Pada beberapa perusahaan, bahkan lebih dari 90% sahamnya yang dikuasai oleh investor institusi. Sekar Laut Tbk. dengan rata - rata kepemilikan institusional pada tahun 2009 - 2015 hingga mencapai 90%, dan Kimia Farma (Persero) Tbk. dengan rata - rata kepemilikan institusional sebesar 90%. Dengan kepemilikan sahamnya yang besar, para investor

institusi tersebut memiliki kekuasaan yang besar yang dapat digunakan untuk mendukung atau menentang kebijakan manajer perusahaan. Selain itu, investor institusi tersebut akan berusaha melakukan upaya - upaya pengawasan untuk memastikan manajemen perusahaan bekerja secara efektif untuk memaksimalkan kekayaan para pemilik perusahaan. Rata - rata kepemilikan institusional dari perusahaan - perusahaan tersebut pada tahun 2009 - 2015 dapat dilihat pada Gambar 1.2 di bawah ini.



**Gambar 1.2. Rata -Rata Kepemilikan Institusional (2009 - 2015)**

Terdapat perbedaan hasil pada penelitian – penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini karena investor institusi memiliki informasi yang lebih baik dari investor perorangan, dan mampu melakukan fungsi *monitoring* yang lebih baik pula, sehingga dapat mengontrol kebijakan pihak manajerial agar berorientasi pada kepentingan investor institusional yang menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Pembayaran dividen yang tinggi sendiri dapat menjadi



kompensasi atas kegiatan *monitoring* yang dilakukan oleh investor institusional. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati, Manalu, dan Octovianus (2015), Thanatawee (2012), Firmanda, Raharjo, dan Oemar (2015), dan Pujiati (2015) yang juga menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian lain oleh Lucyanda dan Lilyana (2012), Sumartha (2016), dan Sisca (2008) menemukan adanya pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusional justru semakin rendah dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat pula kontrol eksternal terhadap kinerja perusahaan, sehingga mengurangi *cost* keagenan, dan pada akhirnya perusahaan cenderung membagikan dividen yang rendah. Pembayaran dividen yang rendah memiliki arti penting bagi perusahaan dimana hal ini akan menambah sumber dana internal yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya pengaturan kas dan pengawasan dari *shareholder*, hal ini akan mencegah pihak manajemen menggunakan kas untuk kepentingan pribadinya (Sari dan Budiasih, 2016). Penggunaan laba ditahan untuk kepentingan investasi akan berdampak baik terhadap kelangsungan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya di masa yang akan datang.

Harmawan (2015), Sari dan Budiasih (2016) dalam penelitiannya menyatakan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mampu mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015), Sumartha (2016) dan Nuringsih (2005). Perilaku manajer mengarah pada pembayaran dividen yang tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham mereka, yang akan menguntungkan manajer yang memiliki posisi ganda di dalam perusahaan. Semakin besar keterlibatan manajer sebagai pemegang saham dapat menyebabkan aset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal, sehingga menyebabkan manajer menginginkan dividen yang tinggi sebagai insentif atas *opportunity cost* yang timbul dari tidak optimalnya diversifikasi aset yang dimiliki.

Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Budiasih (2016), dan Dewi (2008). Ketika tingkat kepemilikan manajerial rendah, perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Hal ini perlu dilakukan karena adanya asimetri informasi. Namun pada saat sebagian besar pemilik perusahaan adalah manajer, pemberian sinyal lewat pembayaran dividen tidak diperlukan lagi, sehingga perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Penelitian oleh Mirza, Afza, dan Shahbaz (2014) juga menemukan adanya pengaruh negatif Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen di Pakistan dan Sri Lanka. Penelitian yang dilakukan oleh Firmanda, Raharjo, dan Oemar (2015) dan Pujiati

(2015) menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dalam penelitian yang dilakukan oleh Prabowo dan Salim (2013), Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012), dan Rosdini (2009). Hal ini karena keputusan untuk membagikan dividen akan sangat dipengaruhi oleh jumlah arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, sehingga besar kecilnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan akan turut mempengaruhi pembayaran dividen. Suci (2016) dengan hasil penelitian yang sama menyatakan perusahaan dengan arus kas bebas tinggi akan meningkatkan pembayaran dividen dengan tujuan untuk mencegah manajer menginvestasikan arus kas bebas pada proyek dengan *net present value* negatif dan menghindari konflik kepentingan dengan pemegang saham.

Hasil yang berbeda didapatkan oleh Puspitasari dan Darsono (2014), dimana arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini karena arus kas bebas bukanlah satu - satunya sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membayar dividen. Ketika arus bebas negatif namun perusahaan ingin membagikan dividen, perusahaan dapat menggunakan sumber dana eksternal untuk membiayai pembayaran dividen, sehingga arus kas bebas tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membayar dividen atau tidak. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hadianto dan Herlina (2010) dan Arilaha (2009).

Penelitian ini dilakukan karena adanya perbedaan hasil penelitian pada penelitian – penelitian terdahulu, dengan perusahaan dalam sektor industri barang

konsumsi sebagai sampel dalam penelitian. Sektor ini dipilih karena perusahaan - perusahaan di sektor tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar, sehingga memiliki prospek yang baik untuk terus berkembang di masa yang akan datang. Selain itu, perusahaan - perusahaan tersebut juga sebagian besar sahamnya dikuasai oleh para investor institusi sehingga sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini meneliti pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Institusional, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan - perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 - 2015.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah maka dapat diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2015?
2. Bagaimana pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2015?
3. Bagaimana pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2015?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan sumber informasi bagi pihak - pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor - faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

## 2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan bahan pertimbangan bagi calon investor atau investor dalam membuat keputusan ketika akan berinvestasi pada saham di suatu perusahaan dengan mempertimbangkan faktor kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan arus kas bebas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ajiwanto, Awan Werdhy, and Juni Herawati. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index Dan Bursa Efek Indonesia Periode 2010–2012." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis* 2 (2): 1–16.
- Arieska, Metha, and Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Aliran Kas Bebas Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham Dengan Set Kesempatan Investasi Dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 13 (1): 13–23.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 13 (1): 78–87.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2010. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 10 (1): 47–58.
- Embara, Cecilia, Ni Luh Putu Wiagustini, and Ida Bagus Badjra. 2012. "Variabel - Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen, Stategi Bisnis Dan Kewirausahaan* 6 (2): 119–129.
- Firmanda, Ridho, Kharis Raharjo, and Abrar Oemar. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran* 1 (1): 1–18.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinstein, Yaniv, and Roni Michaely. 2005. "Institutional Holdings and Payout Policy." *Journal of Finance* 60 (3): 1389–1426.
- Hadianto, Bram, and Herlina. 2010. "Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen." *Jurnal Manajemen Bisnis* 3 (1): 53–74.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE.

- Harmawan, Hadi. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 1–10.
- InvestingAnswers, Inc. 2017. Institutional Ownership. <http://www.investinganswers.com/financialdictionary/investing/institutional-ownership-975>. Diakses pada tanggal 15 Januari 2017.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers." *American Economic Review* 76 (2): 323–329.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Kurniawati, Lita, Sahala Manalu, and Rony Octovianus. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dan Harga Saham." *Jurnal Manajemen* 15 (1): 59–74.
- Lucyanda, Jurica, and Lilyana. 2012. "Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Dinamika Akuntansi* 4 (2): 129–138.
- Mirza, H.H., T. Afza, and M.Q. Shahbaz. 2014. "Ownership Structure And Dividend Policy: Evidenve From South Asia." *Vidyabharati International Interdisciplinary Research Journal* 3 (2): 13–23.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 2 (2): 103–123.
- Prabowo, Satriya Candra Bondan, and Ubud Salim. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Institusional , Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Volatilitas Harga Saham ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI )." *Jurnal Aplikasi Manajemen* 11 (3): 417–426.
- Pujiati. 2015. "Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Sektor Industri Barang Konsumsi." *Jurnal Nominal* 4 (1): 49–66.
- Puspitasari, Novia Ayu, and Darsono. 2014. "Faktor - Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen." *Diponegoro Journal of Accounting* 3 (2): 1–8.
- Putri, Imanda Firmantyas, and Mohammad Nasir. 2006. "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan." *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1–25.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar - Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta :



BPFE.

- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Policy." *Pustaka Ilmiah Universitas Padjajaran*, 1–17.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Joseph Lim, and Ruth Tan. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan (Fundamentals of Corporate Finance)*. Buku 1. Edisi Global Asia. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Ruan, Wenjuan, Gary Tian, and Shiguang Ma. 2011. "Managerial Ownership, Capital Structure And Firm Value: Evidence From China's Civilian-run Firms." *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 5 (3): 73–92.
- Sari, Ni Komang Ayu Purnama, and I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (3): 2439–2466.
- Soeratno, and Lincoln Arsyad. 2008. *Metodologi Penelitian untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Suci, Rizki Indra Wulan. 2016. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 5 (2): 1–17.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sumanti, Jorenza Chiquita, and Marjam Mangantar. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEL." *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi* 3 (1): 1141–1151.
- Sumartha, Evy. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal Economica* 12 (2): 167–182.
- Thanatawee, Yordying. 2012. "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand." *International Journal of Economics and Finance* 5 (1): 121–132.
- Van Horne, James C., and John M. Wachowicz, Jr. 2008. *Fundamentals of Financial Management*. 13<sup>th</sup> Edition. England : Prentice Hall Imprint.