

JURNAL TELAAH& RISET AKUNTANSI
Vol. 7 No. 1 Januari 2014
Hlm. 58-65

**PENGARUH ARUS KAS BEBAS, KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA EMITEN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Nazariah

Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Banda Aceh

ABSTRACT

This research is aimed to examine the effect of free cash flow, managerial ownership, institutional ownership and debt policy toward dividend policy. The research type by using census method. The target population of this research is listed companies from the manufacturing sector at the Indonesia Stock Exchange. After being selected, there are 11 companies as target population. Because this research is done for four years, the total observations are 44. This research was analyzed by using multiple linear regression analysis. The simultaneously testing results show that free cash flow, managerial ownership, institutional ownership, and debt policy affect dividend policy. The partially test results show that only variable of free cash flow has negative effect on dividend policy, while the managerial ownership variables, institutional ownership, and debt policy has positive effect on dividend policy.

Keywords : Free cash flow, Managerial ownership, Institutional ownership, Debt policy, Dividend policy.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebijakan dividen pada hakikatnya berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1992 dalam Suwaldiman dan Azis, 2006). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*.

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Posisi kas yang tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan (Rosdini, 2009).

Selain arus kas bebas, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan *common*

share oleh pihak manajemen perusahaan (Fauz dan Rosidi, 2007). Peningkatan kepemilikan manajerial bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial terjadi apabila pemegang saham suatu perusahaan sekaligus bertindak sebagai manajer perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan lain atau bank (Fauz dan Rosidi, 2007). Adanya kepemilikan oleh pihak institusi secara potensial dapat mengatasi masalah yang dapat membuat ketidakefektifan yang disebabkan oleh *individual investor*, hal ini bisa memberikan pengaruh terhadap manajemen perusahaan (Margaretha dan Nizar, 2009). Kepemilikan oleh *institutional investor* akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen (Putri dan Nasir, 2006).

Faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan utang. Kebijakan utang didasarkan atas nilai rasio *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio penggunaan utang terhadap modal sendiri (Keown, 2008:83). Peningkatan penggunaan utang dapat mengurangi masalah agensi antara manajer dengan pemegang saham (Harjito dan Nurfauziah, 2006).

2. KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas berhubungan positif dengan *dividen payout ratio* (Rosdini, 2009), dengan anggapan bahwa semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, maka dividen yang dibayarkan juga makin tinggi. Sesuai teori keagenan, apabila perusahaan mempunyai arus kas bebas, manajer akan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan arus kas bebas untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Semakin besar kepemilikan pihak manajemen maka biaya agen semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap sebagai manajemen sehingga biaya pengawasan berkurang. Dengan begitu semakin besar kekuatan dalam menentukan kebijakan dividen, manajemen akan cenderung mengurangi pembayaran dividen dan menggunakan dananya untuk memperluas usahanya (Suwaldiman dan Aziz, 2006).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Anggarini dan Srimindarti, 2009). Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat

digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi (Mahadwartha dan Jogiyanto, 2002).

Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emiten manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Elemen populasi dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan selama 4 tahun, sehingga jumlah pengamatan sebanyak 44 pengamatan. Karena semua elemen populasi diteliti maka disebut metode sensus.

Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 (Sartono, 2010:281). Rumus untuk menghitung kebijakan dividen (Rosdini, 2009) adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Variabel Independen

1. Arus Kas Bebas (X_1)

Arus kas bebas merupakan kas yang diperoleh dari operasi perusahaan yang tidak dibutuhkan untuk mendanai proyek-proyek yang mempunyai NPV (Net Present Value) positif (Kallapur dan Trombey, 2001) dalam Arfan (2006).

Rumus untuk menghitung arus kas bebas (Jones dan Sharma, 2001) adalah:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{AKO} - \text{AKI}}{\text{Total Aset}}$$

2. Kepemilikan Manajerial (X_2)

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Yeniatie dan Destriana, 2010). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan

proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial (Masdupi, 2012) adalah:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (MO)} = \frac{\Sigma \text{ Saham Direksi dan Komisaris}}{\Sigma \text{ Saham Beredar}}$$

3. Kepemilikan Institusional (X_3)

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi, seperti perusahaan lain atau bank (Fauz dan Rosidi, 2007). Rumus untuk menghitung kepemilikan institusional (Yeniatie dan Destriana, 2010) adalah:

$$\text{Kepemilikan Institusional (IO)} = \frac{\Sigma \text{ Saham Institusional}}{\Sigma \text{ Saham Beredar}}$$

4. Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Prihantoro, 2003).

Sartono (2010:121) menyatakan kebijakan utang dapat dihitung dengan rumus: $DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$

Rancangan Pengujian Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda (*multiple linier regresion*) dengan bantuan *Software Statistical Package for the Social Science (SPSS)* dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$$Y_{it} = \text{Kebijakan dividen perusahaan } i \text{ tahun } t$$

$$= \text{Konstanta}$$

$$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \text{ dan } \beta_4 = \text{Koefisien Regresi}$$

$$X_{1it} = \text{ arus kas bebas perusahaan } i \text{ tahun } t$$

$$X_{2it} = \text{kepemilikan manajerial perusahaan } i \text{ tahun } t$$

$$X_{3it} = \text{kepemilikan institusional perusahaan } i \text{ tahun } t$$

$$X_{4it} = \text{kebijakan utang perusahaan } i \text{ tahun } t$$

$$\epsilon_{it} = \text{error term}$$

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui apakah arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengujian hipotesis kelima bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kriteria pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

H_{01} : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$; Variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_a : Minimal satu β_i ($i = 1,2,3$) $\neq 0$; Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. HASIL & PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 1. Hasil Regresi Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Variabel Dependent	Variabel Independent	Unstandardized Coefficients B
Kebijakan Dividen	Konstanta	-0,077
	Arus Kas Bebas	-0,251
	Kepemilikan Manajerial	0,819
	Kepemilikan Institusional	0,596
	Kebijakan Utang	0,008
Koefisien Korelasi (R) = 0,623		
R Square = 0,389		
Adjusted R Square = 0,326		
Std. Error of the Estimate = 0,24686		

Hipotesis pertama terjawab dalam hasil pengujian hipotesis secara bersama-sama, sedangkan hipotesis kedua, ketiga, keempat, kelima, dan keenam terjawab dalam hasil pengujian secara parsial. Hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y_{it} = -0,077 - 0,251X_{1it} + 0,819X_{2it} + 0,596X_{3it} + 0,008X_{4it} + \epsilon_{it}$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Arus Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan pada tabel 4.2 nilai koefisien regresi berpengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen adalah sebesar -0,251; 0,819; 0,596; dan 0,008. Nilai koefisien ini menunjukkan bahwa arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen tidak sama dengan nol ($\beta_i (i = 1, 2, 3, 4, 5; \neq 0)$). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama yaitu arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diterima.

Untuk menguji pengaruh secara simultan dapat juga dilakukan dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2). Apabila $R^2 \neq 0$ maka arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan Tabel 1, nilai R^2 menunjukkan 0,623 atau 62,3%, maka hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Nilai ini menunjukkan bahwa arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebesar

38,9%, sisanya sebesar 61,1% dipengaruhi atau ditentukan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar $-0,251$. Artinya apabila terjadi kenaikan arus kas bebas sebesar satu satuan, maka akan menurunkan dividen (kebijakan dividen) sebesar 0,251 satuan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin banyaknya jumlah kas yang menganggur dalam perusahaan akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,819. Artinya apabila terjadi kenaikan kepemilikan manajerial sebesar satu satuan akan mengakibatkan peningkatan dividen (kebijakan dividen) sebesar 0,819 satuan. Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial yang terdapat pada perusahaan manufaktur telah memberikan kinerja terbaiknya dalam mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang digunakan sebagai imbalan terhadap pemegang saham dalam bentuk dividen (Wati dan Darmayanti, 2013).

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis terdapat pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,596. Artinya bahwa apabila terjadi kenaikan kepemilikan institusional sebesar satu satuan akan mengakibatkan peningkatan dividen (kebijakan dividen) sebesar 0,596 satuan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa emiten manufaktur lebih baik adanya kepemilikan secara institusional, agar terjadi peningkatan dividen yang akan dibayarkan.

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,008. Artinya bahwa apabila terjadi kenaikan utang (kebijakan utang) sebesar satu satuan, maka akan terjadi peningkatan dividen (kebijakan dividen) sebesar 0,008 satuan. Bahkan kenaikan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen selama penggunaan utang harus selalu diiringi peningkatan laba perusahaan (Marlina dan Danica, 2009).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan sebelumnya, dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel bebas (arus kas bebas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang) hanya mampu menjelaskan variabilitas kebijakan dividen sebesar 38,9%, sedangkan sisanya sebesar 61,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini..

2. Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emitenmanufaktur di Bursa Efek Indonesia dan memiliki hubungan yang negatif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi arus kas bebas yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
3. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emitenmanufaktur di Bursa Efek Indonesia dan memiliki hubungan yang positif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi kepemilikan manajerial yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emitenmanufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi kepemilikan institusional yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.
5. Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada emitenmanufaktur di Bursa Efek Indonesia dan memiliki hubungan yang positif. Ini menunjukkan indikasi semakin tinggi kebijakan utang yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi dividen yang akan diterima oleh pemegang saham.

Saran

Untuk menambah referensi penelitian selanjutnya, beberapa saran berikut dapat dipertimbangkan:

1. Masih banyak variabel-variabel lain diluar penelitian ini yang berpotensi mempengaruhi kebijakan dividen dapat diteliti lebih lanjut seperti set kesempatan investasi, profitabilitas, ukuran perusahaan atau pertumbuhan perusahaan.
2. Memperluas objek penelitian, seperti menggunakan perusahaan perbankan, atau menggunakan perusahaan yang tergabung dalam LQ-45.
3. Menambah periode pengamatan yang lebih lama lagi, misalnya 10 tahun, sehingga hasil yang diperoleh akan lebih bisa digeneralisasikan.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Anggarini, Novita & Ceacilia Srimindarti. 2009. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional dan Kebijakan Utang Terhadap Kepemilikan Manajerial. *Kajian Akuntansi*. Vol. 1, No. 2: 133-152.
- Arfan, Muhammad. 2006. Pengaruh Arus Kas Bebas, Set Kesempatan Investasi dan *Financial Leverage* Terhadap Manajemen Laba. Disertasi Doktor. Tidak dipublikasikan. Bandung: Program Pascasarjana Universitas Padjadjaran.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 1: 47-58.
- Fauz, Achmad, & Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 8, No. 2: 259-267.
- Jones, Stewart & Rohit Sharma. 2001. The Impact of Free Cash Flow, Financial Leverage and Accounting Regulation on Earnings Management in Australia's "Old" and "New" Economies. *Managerial Finance*, Vol. 27, Iss 12: 18-39.
- Keown, et al. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 9. Jakarta: Indeks.
- Mahadwartha, Putu Anom & Jogiyanto H. M. 2002. Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan

- Interpedensi antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi 5 Semarang*.
- Margaretha, Farah & Qorrie Aina Nizar. 2009. Pengaruh Institusional Investor Terhadap Perusahaan Jasa. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 2, No. 3: 199-209.
- Marlina, Lisa & Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 2, No. 1: 1-16.
- Masdupi, Erni. 2012. Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economac*. Vol. 12, No. 1: 9-14.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1: 7-14
- Putri, Imanda Firmantyas & Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Rosdini, D. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Paper*. Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF.
- Suwaldiman & Ahmad Aziz. 2006. Pengaruh *Insider Ownership* dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen. *SINERGI*. Vol. 8, No. 1: 53-64.
- Wati, Ni Kadek Ari Lina & Ni Putu Ayu Darmayanti. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Paper*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana.
- Yeniatie, & Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1: 1-16.