

**ANALISIS FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yanti

Fakultas Ekonomi STIE Bunda Mulia

Email:yanti34@yahoo.com

ABSTRACT

This research was conducted to analyze the factors that influence dividend payout ratio. The reason researchers choose a manufacturing company as an object of research because the manufacturing company is a company that has a continuous production activities, so to maintain the continuity of the company requires a large fund. This study took a sample manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period. Methods of data analysis using multiple regression to include classical assumptions consisting of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. The results showed that only ROA and Leverage variables that have an influence on Dividend Payout Ratio. The implications of these results contributing to managers may be to consider using an analysis of Return on Assets and Leverage that reflect the value of the firm's debt. to predict the behavior of corporate dividend policies. So to invest in capital market activities, the stock market value can be predicted by using these factors.

Keywords: dividend payout ratio, roa, leverage, current ratio, roe, firm size.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout ratio. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kontinuitas perusahaan membutuhkan dana yang besar. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Metode analisis data menggunakan regresi berganda dengan menyertakan asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel ROA dan Leverage yang memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Implikasi dari hasil tersebut memberikan kontribusi kepada manajer dapat mempertimbangkan menggunakan analisis dari Return on Asset dan Leverage yang mencerminkan nilai dari hutang perusahaan. untuk memprediksi perilaku dari kebijakan dividen perusahaan. Sehingga untuk melakukan investasi didalam kegiatan pasar modal, nilai pasar saham dapat diprediksi keadaannya menggunakan faktor – faktor tersebut.

Kata kunci: dividen payout ratio, roa, leverage, current ratio, roe, ukuran perusahaan.

PENDAHULUAN

Dalam dunia keuangan saat ini, kebijakan dividen adalah masalah penting bahwa

semua perusahaan publik harus mempertimbangkan. Investor memiliki berbagai alasan ingin perusahaan untuk membayar dividen penegasan kepercayaan mereka bahwa perusahaan berjalan dengan baik secara finansial, yang pembayaran dividen tentu dapat sinyal, dividen sebagai bentuk pendapatan bagi pemegang saham, kebutuhan investor untuk mendapatkan uang tunai dan menjual saham mungkin lebih mahal daripada dividen karena biaya transaksi. Para pemegang saham berharap agar agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya, sekaligus memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan (Brigham, 2011). Kebijakan dividen merupakan salah satu persoalan yang paling sering diperdebatkan pada pembuatan keputusan keuangan jangka panjang. Perdebatan itu tentang apakah dividen dikatakan sebagai *good news* atau *bad news* bagi para pemegang saham atau investor atau dengan kata lain dividen dijadikan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) dimasa sekarang dan masa yang akan datang. Pada umumnya, tujuan investor melakukan investasi saham adalah pertama, keuntungan yang diperoleh dari selisih pergerakan harga saham pada saat membeli dan saat menjual (*capital gain*). Kedua, keuntungan yang didapat oleh investor diperoleh dari pembagian dividen. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang didapat dari kegiatan usaha pada periode tertentu (Brigham et al, 2011). Hal ini terjadi jika pada suatu periode tertentu perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan dari kegiatan usahanya. Besarnya dividen yang diterima tergantung dari besarnya keuntungan dan jumlah saham yang beredar dalam masyarakat. Dalam hal ini pemegang saham selalu berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau minimal relatif stabil dari tahun ke tahun. Sebagian lagi dari laba bersih perusahaan disisihkan menjadi laba ditahan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk melakukan *reinvestment*.

Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengalokasi laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi kepentingan yang berbeda. Ini merupakan inti dari kebijakan dividen, khususnya dalam menentukan besarnya *dividend payout ratio (DPR)*. Penetapan besarnya *dividend payout ratio* harus dapat dirasakan manfaatnya bagi kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Bagi perusahaan, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian dividen dan besarnya laba ditahan untuk mendukung kegiatan operasional dan perkembangan usahanya. Bagi pihak pemegang saham, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Apakah akan menanamkan dananya atau tidak pada suatu perusahaan sehubungan dengan harapannya untuk mendapatkan keuntungan investasi (Chang, 2009). Ada banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, di antaranya posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, pengawasan terhadap perusahaan. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi perusahaan dalam menentukan porsi dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak (Suharli, 2007). Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin lebih besar, karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan. Penelitian ini memproksikan likuiditas dengan *current ratio*. Arilaha (2009) dan Wahdah (2011) membuktikan likuiditas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil berbeda didapatkan oleh Utami (2009), dimana pengaruhnya negatif tidak signifikan.

Arilaha (2009) dan Wahdah (2011) membuktikan bahwa profitabilitas menjadi faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen karena dividen berasal dari laba setelah dikurangi pajak. Namun Dewi (2008) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Semakin besar rasio ini, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayar oleh perusahaan. Salah satu rasio *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Wawolangi (dalam Wahdah, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau hutangnya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pernyataan ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividen rendah, dengan maksud untuk mengurangi pendanaan secara internal. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Wahdah (2011) dimana *debt to equity ratio* berpengaruh negatif. Hasil berbeda didapatkan Usman (2006) dimana *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* pengaruhnya positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dalam keputusan pembagian dividen, perlu juga dipertimbangkan *firm size* (ukuran perusahaan). Usman (2006) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham karena mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Hatta (dalam Primawestri, 2011) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Damayanti dan Achyani (2006) menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hasil dari penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kontinuitas perusahaan membutuhkan dana yang besar. Hal ini menjadikan perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang, dan akan sangat menarik jika dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham, yang dengan sendirinya akan mengurangi *internal funds* yaitu laba ditahan (*retained earning*) yang dibutuhkan untuk *reinvestment*. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dikarenakan banyaknya faktor dari *ROA*, *Current Ratio*, *Leverage*, *ROE* dan *Size* yang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Maka penulis mengambil judul : “Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

KAJIAN PUSTAKA

Penelitian tentang *Dividend Payout Ratio* telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Chang dan Ree (1990), Jensen *et.al* (1992), Mahadwartha dan Jogiyanto (2002), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Prihantoro (2003), Andriyani (2008), Amidu dan

Abor (2006), Anil dan Kapoor (2008), Ahmed dan Javid (2009), Gill *et al.*, (2010), dan Appannan dan Sim (2011). Namun hasil dari penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Pada penelitian Chang dan Ree (1990) yang menguji pengaruh *Growth*, *Earning variability*, *Nondebt Tax Shields*, *Firm Size*, dan *Profitability* terhadap *DPR*. Kesimpulan yang didapat bahwa variabel *Growth* pada penelitian ini tidak berpengaruh signifikan, tetapi tetap berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *Earning variability*, *Nondebt Tax shields*, dan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Jensen *et al.* (1992) menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan *insider ownership*, *debt*, dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik-karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi. Penelitian dari Mahadwartha dan Jogiyanto (2002), menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap *DPR*. Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian tersebut adalah, kebijakan hutang, *investment opportunity set*, memiliki pengaruh positif terhadap *DPR*. Pada variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *DPR*.

Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan *dividen payout ratio*. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang tidak terlalu signifikan.

Ismiyanti dan Hanafi (2003) melakukan penelitian yang mengkaji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, kepemilikan institusi, *return on asset*, dan aset tetap terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* dari perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur di BEI antartahun 1998-2001. Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) adalah bahwa risiko dan aset tetap memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Damayanti dan Achyani (2006) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 untuk menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan variabel dependen *dividen payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Andriyani (2008) yang menganalisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *profitability* terhadap kebijakan dividen yang dilakukan pada perusahaan otomotif yang *listed* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2006. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set*, dan *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Amidu dan Abor (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 22 perusahaan yang *listed* di Ghana Stock Exchange pada periode tahun 1998-2003. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi *DPR* adalah *profitability*, *cash flow*, *tax*, *risk*, *insider ownership*, *growth*, dan *market to book value*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability*, *cash flow*, dan *tax* berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR*, sedangkan *risk*, *insider ownership*,

growth, dan *market to book value* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

Anil dan Kapoor (2008) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan IT di India. Variabel-variabel yang diduga memengaruhi *dividend payout ratio* dalam penelitian tersebut adalah *earning before interest and taxes /total assets*, *cash from operations*, *corporatetax/profit before tax*, *annual sales growth*, dan *market to book value*. Kesimpulan yang didapat adalah ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan DPR, hubungan positif signifikan antara *cash flow* dengan *dividend payout ratio*, tetapi terjadi hubungan tidak signifikan untuk variabel lainnya. Ahmed dan Javid (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 320 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Pakistan pada periode 2001-2006. Adapun variabel-variabel yang dipergunakan untuk memprediksi DPR adalah *previous dividend payout*, *net earnings*, *ownership structure*, *liquidity*, *investments opportunities*, *leverage*, dan *size of the firms*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *net earnings*, *ownership structure*, *investments opportunities*, dan *size of the firms* berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Gill *et al.* (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 266 perusahaan jasa dan manufaktur di Amerika Serikat. Variabel-variabel yang digunakan dalam memprediksi DPR adalah *corporate profitability*, *cash flow*, *tax*, *sales growth*, *market to book value*, dan *debt to equity ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan jasa, DPR yang dibayarkan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *profit margin*, *sales growth* dan *debt to equity ratio*, sedangkan variabel-variabel *cash flow*, *tax* dan *market to book value* tidak berpengaruh terhadap DPR. Pada perusahaan manufaktur variabel-variabel yang mempengaruhi DPR adalah *profit margin*, *tax* dan *market to book ratio*, sedangkan variabel-variabel *cash flow*, *sales growth* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR. Appannan dan Sim (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada lima perusahaan yang masuk kedalam kategori industry pengolahan makanan (konsumsi) yang *listed* di *Kuala Lumpur Stock Exchange*. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi DPR adalah *profit after tax*, *cash flow*, *debt to equity ratio*, *past dividend per share*, *sales growth*, *size of the firm* dan *outstanding shares of the firm*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* dan *past dividend per share* adalah variabel yang paling kuat berpengaruh terhadap DPR sedangkan variabel *profit after tax*, *cash flow*, *sales growth*, *size of the firm* dan *outstanding shares of the firm* tidak berpengaruh terlalu signifikan terhadap DPR.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan. Jika manajemen dapat meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen, maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hal ini tersirat bahwa keputusan dividen yaitu jumlah dividen yang dibayarkan merupakan suatu hal yang sangat penting. Salah satu informasi yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan adalah informasi dalam laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut berisi informasi mengenai kinerja

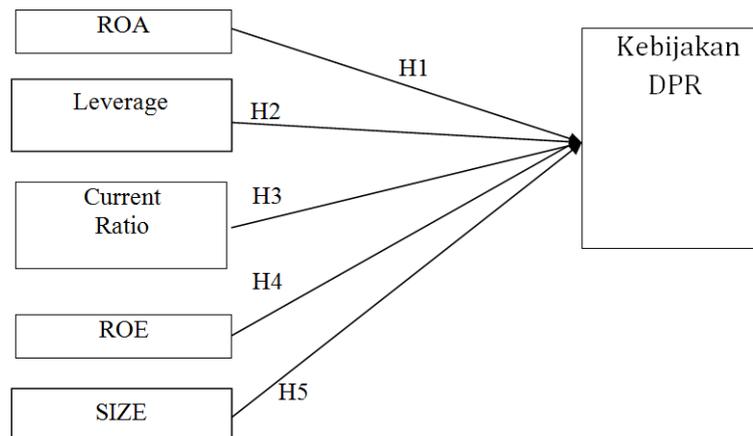
keuangan yang tampak dari aspek likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan yang berbentuk rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan merupakan tolak ukur menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan yang menghubungkan data keuangan yang satu dengan yang lain.

Menurut Sawir (2005), rasio keuangan dikelompokkan ke dalam 5 kelompok dasar, yaitu: likuiditas, *leverage*, aktivitas, profitabilitas dan penilaian. Analisis kinerja keuangan dengan rasio yang dikembangkan dalam hal ini diambil dari sudut investor (pemodal), sehingga yang menjadi fokusnya dilihat dari profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang, laba dan dividen yang meningkat serta indikator pasar. Dari berbagai macam rasio tersebut yang perlu diperhatikan baik oleh pemegang saham maupun oleh perusahaan adalah *dividend payout ratio*. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002) besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi hutang, tingkat ekspansi yang direncanakan (laba yang diperoleh diprioritaskan untuk menambah aktiva), faktor pengawasan dan ketentuan dari pemerintah, yaitu ketentuan yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen. Penetapan *dividend payout ratio* harus dapat dirasakan manfaatnya bagi kepentingan perusahaan maupun pemegang saham. Bagi perusahaan, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan jumlah pembagian dividen dan besarnya laba ditahan untuk mendukung operasional dan perkembangan perusahaan. Bagi pemegang saham atau investor, informasi yang terkandung dalam *dividend payout ratio* akan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Apakah akan menanamkan dananya atau tidak pada suatu perusahaan sehubungan dengan harapannya untuk mendapat keuntungan dari investasi.

Menurut Munawir (2005:72) Ratio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya hutang jangka pendek. Aturan struktur finansial konservatif memberikan batas imbalan yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal asing dan modal sendiri. Diasumsikan bahwa pembelanjaan yang sehat itu pertama-tama harus dibangun dari modal sendiri yaitu modal yang tahan risiko maka aturan finansial tersebut menetapkan bahwa besarnya modal asing dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya modal sendiri. Jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pinjaman maka akan menimbulkan beban tetap berupa bunga pinjaman. Namun jika perusahaan menggunakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri), maka perusahaan wajib memberikan balas jasa pada mereka dalam bentuk dividen. Jadi, semakin besar pembelanjaan perusahaan yang menggunakan modal dari para pemegang sahamnya maka semakin besar pula dividen yang harus dibagikan. Para kreditur umumnya senang bila rasio ini rendah, semakin rendah rasio tersebut berarti semakin tinggi tingkat pembelanjaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham dan semakin besar tingkat perlindungan kreditur dari kehilangan uang yang diinvestasikan ke perusahaan tersebut.

Menurut Ang (1997), ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. Rasio ini dapat memberikan indikasi tentang baik buruknya manajemen dalam melaksanakan kontrol biaya

ataupun pengelolaan hartanya. Semakin tinggi nilai ROA berarti semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan. Perubahan peraturan perpajakan dalam setiap periode akan mempengaruhi kebijakan dividen dan pembayaran dividen itu sendiri, sehingga tarif pajak yang berubah-ubah dan tarif yang tinggi mendorong perusahaan untuk menghindarinya. Dengan melihat dari dasar teori yang telah diuraikan diatas dan penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan seperti pada Gambar 1.



Gambar 1. Bagan Pengaruh variabel *Return on Assets* (ROA), *Leverage* , *Current Ratio* (CR), *Return on Equity* (ROE) dan *Size* terhadap *Dividend Rayout Ratio* (DPR) Periode 2010-2013

Hipotesis

Pengaruh ROA terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Puspita (2009) mendefinisikan ROA sebagai pengembalian atas aktiva (return on assets). ROA merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur tingkat dengan mana aktiva telah digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan adanya pengaruh positif ROA terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), dimana hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dan negatif antara nilai Return on Assets (ROA) dengan rasio pembayaran dividen. Koefisien negatif bisa berarti bahwa jika suatu perusahaan membayar dividen mengurangi laba ditahan yang mempengaruhi pembiayaan internal.

H1 : Terdapat pengaruh negatif return on assets terhadap dividend payout ratio

Pengaruh Leverage terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Leverage adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan (relativitas) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Dalam penelitian Chang dan Rhee

(1990) menyatakan bahwa Leverage mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

H2 : Terdapat pengaruh negatif antara leverage terhadap dividend payout ratio

Pengaruh Current Ratio (CR) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Sartono, 2001). Sumarto (2007) mengungkapkan variabel likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden, berarti semakin besarnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk membayarkan deviden.

H3 : Current Ratio (CR) berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Keuntungan perusahaan merupakan faktor pertama yang biasanya menjadi pertimbangan Direksi, walaupun untuk membayar deviden perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun demikian hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan deviden masih merupakan suatu hubungan yang vital (Robert, 1997). Sumarto (2007) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran deviden yang berfluktuasi, besarnya deviden yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya deviden yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya deviden yang dibayarkan juga cenderung rendah. Suharli (2007) mengungkapkan semakin besar ROE maka semakin besar jumlah deviden yang dibagi.

H4 : Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Pengaruh Firm Size terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Dalam keputusan pembagian deviden, perlu juga dipertimbangkan firm size (ukuran perusahaan). Usman (2006) menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih besar membayarkan deviden yang lebih besar kepada pemegang saham karena mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Primawestri, (2011) menyatakan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan earning yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Damayanti dan Achyani (2006) menyimpulkan bahwa firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio.

H5 : Firm Size berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

METODE

Desain dan Jenis Penelitian

Penelitian ini mengambil data sekunder berupa laporan keuangan periode 2010-2013 yang dipublikasikan. Periodisasi data penelitian yang mencakup data periode tahun 2010 sampai 2013 dipandang cukup mewakili untuk memprediksi *dividend payout ratio*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan

tahunan meliputi laporan rugi laba dan neraca keuangan mulai tahun 2010-2013. Pada penelitian kali ini penulis menggunakan riset kausal, merupakan riset yang bertujuan utama membuktikan hubungan sebab-akibat atau hubungan mempengaruhi dan dipengaruhi dari variabel-variabel yang diteliti. Variabel yang mempengaruhi disebut variabel independen, sedang variabel yang dipengaruhi disebut variabel dependen. Metode verifikatif yaitu metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010:55). Metode ini juga digunakan untuk menguji kebenaran dari suatu hipotesis.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel. Definisi operasional pada penelitian adalah unsur penelitian yang terkait dengan variabel yang terdapat dalam judul penelitian atau yang tercakup dalam paradigma penelitian sesuai dengan hasil perumusan masalah. Teori ini dipergunakan sebagai landasan atau alasan mengapa suatu yang bersangkutan memang bisa mempengaruhi variabel tak bebas atau merupakan salah satu penyebab. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dikelompokkan sebagai berikut:

Variabel Dependen atau Variabel terikat (Y). Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *Dividend Payuot Ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara deviden perlembar saham (DPS) dengan laba perlembar saham (EPS) atau merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Secara sistematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997).

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

Variabel Independen atau Variabel bebas (X)

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan dari laporan laba rugi, dan neraca. Rasio keuangan dari informasi laporan laba rugi dan neraca yang digunakan dalam penelitian ini adalah *profitabilitas (ROA)*, *leverage*, *current ratio (CR)*, *return on equity (ROE)* dan *SIZE*. Lima kelompok rasio ini akan digunakan dalam penelitian. Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada empat yang terdiri dari lima variabel independen yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Leverage*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Ukuran Perusahaan (SIZE)*, serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. *Return on Assets (X1)*. Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Dengan membandingkan laba bersih (sesudah pajak) terhadap total aktiva. *Return On Assets (ROA)* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Leverage (X2). Rasio ini merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (modal sendiri) yang menunjukkan tentang kemampuan ekuitas perusahaan untuk melunasi seluruh hutang-hutangnya. Secara sistematis *Leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Savitri, 2006)

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Current Ratio / CR (X3). Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban financial jangka pendek tepat waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas. Secara sistematis CR dapat dirumuskan sebagai berikut: (Sartono, 2001).

$$\text{CR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

4. Return on Equities/ ROE (X4). Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. ROE adalah ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. (Suharli, 2006).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Size / Ukuran Perusahaan (X5). Menurut Riyanto (2001) definisi dari ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi resiko bisnis yang dapat diukur dengan menggunakan total aset, sales, dan equity.

$$\text{Size} = \text{Ln of Total Assets}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008). Dalam penelitian ini populasinya adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2013. Periode 2010-2013 (4 tahun) digunakan sebagai periode pengamatan karena dengan rentang waktu tersebut diharapkan akan didapatkan jumlah sampel penelitian yang cukup dan dapat digeneralisasi. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2008). Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metoda *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2010-2013; (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode yang berakhir 31 Desember; (3) Perusahaan yang membagikan dividen empat tahun berturut-turut dari tahun 2010-2013. Berdasarkan data dari ICMD perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 141 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sample	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2010-2013	137
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen empat tahun berturut-turut dari 2010-2013	(102)
	Jumlah sample akhir	35

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2013 hanya terpilih 35 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian dan jumlah pengamatan sebanyak 140 pengamatan. Daftar perusahaan sampel disajikan dalam Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2.

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
2	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
3	ASII	Astra Internasional Tbk
4	AUTO	Tri Banyantirta Tbk
5	BRAM	Indo Kordsa Tbk
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk
8	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
9	EKAD	PT. Ekadharna International Tbk
10	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk
11	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
12	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk
13	HMSP	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
14	IGAR	PT. Champiom Pasific Indonesia Tbk
15	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
16	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk
18	JPFA	PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk
19	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
20	LION	PT. Lion Metal Works Tbk
21	LMSH	PT. Lionmesh Prima Tbk
22	MERK	PT. Merck Tbk
23	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
24	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk
25	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
26	SCCO	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
27	SMGR	PT. Semen Gresik Tbk
28	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
29	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
30	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
31	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk
32	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk
33	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
34	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk
35	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

Metode Analisis Data. Model analisis yang digunakan adalah model analisis regresi linear berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dengan persamaan sebagai berikut :

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 Leverage + \beta_3 CR + \beta_4 ROE + \beta_5 Size + \varepsilon$$

Keterangan: DPR : *Dividend Payout Ratio*; ROA : *Return on Assets* Leverage; CR : *Current Ratio*; ROE : *Return on equity*; SIZE : *Ukuran Perusahaan*; A : Konstan; β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 : Koefisien regresi; ε : Standar error

HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 3. Uji t (Pengujian Parsial)
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	90.120	46.268	1.948	.054	
	Return on Asset	-103.126	36.653	-.274	-.2814	.006
	Leverage	-.37049	12.973	-.256	-2.856	.005
	Current Ratio	-.370	.336	-.099	-1.101	.273
	Return on Equity	2.725E-012	.000	.102	1.130	.261
	Size	-2.951	3.719	-.079	-.793	.429

a. Dependent Variable: DPR

Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap kebijakan dividen perusahaan. Adapun pengaruhnya adalah negative yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Return on Assets* (ROA) akan menurunkan nilai kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amidu (2007), dimana hasil penelitian menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik dan negatif antara nilai *Return on Assets* (ROA) dengan rasio pembayaran dividen. Koefisien negatif bisa berarti bahwa jika suatu perusahaan membayar dividen mengurangi laba ditahan yang mempengaruhi pembiayaan internal.

Pengaruh Leverage Terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Adapun pengaruhnya adalah negatif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan *Leverage* akan menurunkan nilai kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Chang dan Rhee (1990) yang menyatakan bahwa *Leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap DPR. *Leverage* adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan (relativitas) antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Pengaruh Current Ratio (CR) terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Current Ratio* (CR) merupakan bagian dari rasio likuiditas yang mana rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio*

(CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini tidak sesuai dengan teori bahwa semakin besar nilai *current ratio* sebagai rasio likuiditas perusahaan maka semakin besar pula *Dividen Payout Ratio* yang akan dibayarkan. Namun, hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) yang mana *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Menurut penelitian Sunarto dan Andi Kartika, hasil ini mengindikasikan bahwa *current ratio* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas. Penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) juga tidak dapat membuktikan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa ada kemungkinan likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.

Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Sumarto (2007) mengungkapkan pada kebijakan pembayaran dividen yang berfluktuasi, besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah, maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah. Kemudian Suharli (2006) mengungkapkan semakin besar ROE maka semakin besar jumlah dividen yang dibagi. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan modal sendiri yang dimilikinya. Hubungan positif dan tidak signifikannya hasil yang dimiliki ROE mengindikasikan bahwa tingkat modal tidak dapat diterima secara statistik. Perusahaan biasanya berusaha untuk menjaga keseimbangan ekuitas mereka sebelum membuat distribusi dividen, yang menunjukkan bahwa mereka memutuskan dividen hanya jika ada cukup uang yang tersisa setelah semua biaya operasional dan aktivitas ekspansi usaha terpenuhi. Dalam ketentuan modal minimal yang harus dipenuhi (ekuitas), korporasi hanya dapat membayar dividen dari laba ditahan yang pada dasarnya adalah jumlah dari semua keuntungan yang dimiliki.

Pengaruh Size terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Size* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2006) yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Kemampuan meminjam dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemauan tidak resmi kelembagaan keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar dan kuat perusahaan maka semakin baik jalan masuk ke pasar modal.

Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

PENUTUP

Simpulan

Pertama. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan terdapat pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen perusahaan. Adapun pengaruhnya adalah negatif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA akan menurunkan nilai kebijakan dividen. **Kedua.** Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan terdapat pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen perusahaan. Adapun pengaruhnya adalah negatif yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan Leverage akan menurunkan nilai kebijakan dividen. **Ketiga.** Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan. **Keempat.** Hasil pengujian hipotesis keempat tidak terdapat pengaruh *Return On Equity* terhadap kebijakan dividen perusahaan. **Kelima.** Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan tidak terdapat pengaruh *Size* terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Implikasi

Manajer dapat mempertimbangkan menggunakan analisis dari Return on Asset dan Leverage yang mencerminkan nilai dari hutang perusahaan. Untuk memprediksi perilaku dari kebijakan dividen perusahaan. Sehingga untuk melakukan investasi didalam kegiatan pasar modal, nilai pasar saham dapat diprediksi keadaannya menggunakan faktor – faktor tersebut.

Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa saran yang dikemukakan yang dapat digunakan untuk menambah referensi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya menambah variabel, karena masih ada variabel lain yang berpengaruh pada penerapan metode akuntansi penilaian persediaan pada laporan laba rugi terhadap kebijakan dividen, contohnya adalah laba bersih. (2) Memperpanjang periode penelitian dan memperbanyak jumlah sampel sehingga bisa lebih menjelaskan variabilitas data yang sesungguhnya. (3) Memperluas lingkup pengambilan data dengan memasukkan data primer baik secara langsung ataupun melalui penyebaran kuesioner dengan tujuan untuk menggali faktor-faktor non keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen dan membandingkannya dengan hasil pengolahan data sekunder.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, H. and Javid, A. (2009). "Dynamics and determinants of dividend policy in Pakistan (Evidence from Karachi Stock Exchange Non-Financial Listed Firms)." *International Research Journal of Finance and Economics*, 25, 148-171.
- Amidu, Mohammed, Abor, Joshua (2006). "Determinants of dividend payout ratios in Ghana", *The Journal of Risk Finance*, 7 (2), 136 – 145
- Amidu, M., (2007). "How does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange?" www.eurojournals.com, diunduh tanggal 30 Mei 2014.
- Andriyani, Maria, (2008). "Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set dan Profitability Terhadap Kebijakan

- Dividen (Studi Empiris pada perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)". Semarang: Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Ang, Robert, (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Anil, Kanwil, dan Kapoor Sujata (2008). "Determinants of Dividend Payout Ratios - A Study of Indian Information Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450 - 2887 Issue 15.
- Appanan, Santhi dan Lee Wei Sim, (2011). "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sector". *2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding*
- Arilaha, Muhammad Asril (2009). "Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen (Online)", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (1), 78-87
- Brigham Eugene F., and Michael C. Ehrhardt, (2011). *Financial Management: Theory and Practice*, Eleventh Edition, South-Western, Australia: Thomson Learning.
- Chang, R.P & Rhee, S.G (1990). *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. Financial Mangement*, Summer: 21 - 31
- Chang, C.L. (2009). "Dividend payout ratio, investment opportunities, and the pecking order theory : evidence from taiwan". *The Business Review*, 13(1), 304-312.
- Damayanti, S. & Achyani, F, (2006). "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio; Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ". *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 5(1), 51-62.
- Dewi, S. C., (2008). "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (1), 48-57.
- Fabozzi., J, Frank, (2001). *Manajemen Investasi*, Edisi Satu, Salemba Empat, Jakarta
- Gill, A. et al, (2010) "The Relationship Between Transformational Leadership and Employee Desire for Empowerment." *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. 22, (2), 263-273.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, (2002). *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta
- Ghozali, Imam, (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hussainey, Khaled Chijoke Oscar Mgbame, Aruoriwo M. Chijoke-Mgbame, (2011) "Dividend policy and share price volatility: UK evidence", *The Journal of Risk Finance*, 12 (1), 57 – 68
- Ida Savitri Kusmargiani, (2006). "Efisiensi Operasional dan Efisiensi Profitabilitas (pada Bank yang Merger dan Akuisisi di Indonesia)". *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi, (2004). "Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 19 (2)
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247-263.
- Kasmir, (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.

- Keown Arthur J. Martin, John D. Petti J. William. Scott Jr., David F, (2005). *Financial Management Principles and Applications*. Ninth Edition. New Jersey:Prentice Hall
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogyanto Hartono, (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang.
- Marberya, Ni Putu Ena dan Agung Suaryana, (2007). *Pengaruh Pemoderasi Pertumbuhan Laba Terhadap Hubungan Antara Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio Dengan Profitabilitas Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal.
- Munawir, (2005). *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- P.A. Mahadwartha dan Jogyanto Hartono (2002), "Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen", *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia*, p. 635-647.
- Prihantoro, (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.
- Primawestri, Laksmi. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009). UNDIP, Semarang.
- Pustita, Fira, (2009). *Analisis Faktor - Faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang (2001), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : BPFE
- Sartono, R. Agus (2001), *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Keempat,Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : BPFE, Yogyakarta
- Sawir, Agnes (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono, (2006), *Statistika Untuk Penelitian*, Cetakan Ketujuh, Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono, (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung CV. Alfabeta.
- Sugiyono, (2010). *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Suharli, Michell, (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Suharli, Michell, (2007) Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*, hal 9- 17
- Syamsuddin, Lukman (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sumarto (2007). "Anteseden dan Dampak Dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. 7(1).
- Sunarto dan Andi Kartika (2003), "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta," *Eksis Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 10 (1), Maret.
- Usman, B (2006). "Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap Signaling Theory)". *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 6 (1), 23-46
- Wahdah, Rofiqah, (2011). "Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu – Ilmu Sosial. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* : Banjarmasin.