

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, JAMINAN ASET, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI

Ni Kadek Desi Darmayanti¹
I Ketut Mustanda²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: desydarmayanti29@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang diperoleh dari sumber data sekunder yaitu dari ICMD dan situs resmi www.idx.co.id dengan menggunakan teknik penentuan sampel *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel dan metode pengumpulan data menggunakan observasi non partisipan. Teknis analisis yang digunakan adalah teknis analisis regresi linier berganda dan pengolahan datanya menggunakan SPSS 22.0 *for windows*. Hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, jaminan aset, ukuran perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect of sales growth , collateral asset, and firm size partially on dividend policy in the consumer goods industry sector in the Indonesia Stock Exchange . The data used is quantitative data obtained from secondary data sources and the official website of ICMD www.idx.co.id using purposive sampling technique sampling acquired 10 companies in the sample and data collection methods using non-participant observation . Technical analysis is a technical analysis of multiple linear regression and processing of data using SPSS 22.0 for windows . Based on the analysis , it can be concluded that the sales growth has no significant effect on dividend policy . collateral assets positive and significant effect on dividend policy . Firm size does not have a significant effect on dividend policy .

Keywords: *dividend policy, sales growth, collateral assets, firm size*

PENDAHULUAN

Semua perusahaan manufaktur di Indonesia dalam era globalisasi selayaknya berusaha untuk memproduksi barang berkualitas tinggi dengan biaya rendah dalam rangka meningkatkan daya saing baik di pasar domestik maupun pasar global. Perusahaan manufaktur merupakan industri yang dalam kegiatannya mengandalkan modal dari investor, oleh karena itu perusahaan manufaktur harus dapat menjaga kestabilan keuangannya. Mengingat besarnya pengaruh yang timbul bila terjadi kesulitan keuangan pada industri manufaktur, maka perlu dilakukan analisis sedemikian rupa sehingga kesulitan keuangan dan kemungkinan kebangkrutan dapat dideteksi lebih awal. Keadaan tersebut menuntut kebutuhan dana yang cukup bagi perusahaan manufaktur untuk bertahan dan bersaing. Salah satu cara yang diambil perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana guna mengembangkan agar tetap dapat bersaing adalah penjualan saham perusahaan kepada masyarakat melalui pasar modal. Pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000:4). Aktivitas ekonomi di dalam pasar modal, investor menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan pasti mengharapkan keuntungan berupa pendapatan atau tingkat pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang semakin bertambah jumlahnya. Industri

barang konsumsi merupakan suatu cabang perusahaan manufaktur yang mempunyai peran aktif dalam pasar modal. Kenaikan indeks sektoral pada sektor industri barang konsumsi banyak didukung oleh kenaikan emiten-emiten yang tergabung didalamnya yang terdiri dari 37 emiten.

Tujuan investor memilih sektor industri barang konsumsi yaitu karena sektor industri barang konsumsi memiliki prospek yang cukup baik dan memiliki peluang yang terus berkembang, tetapi tidak di dukung oleh jumlah perusahaan yang membagikan dividen setiap tahunnya. Prospek tersebut dapat dilihat pada Bursa Efek Indonesia di mana jumlah perusahaan yang membagikan dividen tunai hanya 10 perusahaan dari 37 perusahaan yang masuk di industri barang konsumsi khususnya periode 2010 sampai 2014. Hal ini sangat kecil dibandingkan jumlah seluruh perusahaan yang masuk ke industri barang konsumsi yang ada di Bursa Efek Indonesia. Alasan beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara *continue* karena laba bersih perusahaan di pakai untuk cadangan dana perusahaan dan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan.

Dividen merupakan pendapatan bagi investor yang dibagikan perusahaan dari laba perusahaan dan dividen juga mencerminkan tentang kinerja perusahaan. Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan yang *go public* adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi (*return*). *Return* bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) ataupun dividen (balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya). Dividen yang dibayarkan tergantung

kepada kebijakan masing-masing perusahaan, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan keduanya saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya (Attina, 2012).

Investor lebih banyak tertarik dengan dividen yang bisa didapatkan sekarang daripada *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dan merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimisasi kesejahteraan tersebut (Gitosudarmo dan Basri, 2008:11). Menurut *the bird in hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon (1963) menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Umumnya investor lebih menyukai pembayaran dividen yang stabil, dan konstan karena pembayaran dividen yang berubah-ubah akan menyebabkan penyampaian informasi yang salah dan dapat menghilangkan ketenangan investor. Menurut Wiagustini dalam Sunari (2011) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa *cash dividend* (dividen tunai) yang merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas dan *stock dividend* (dividen saham) yang merupakan dividen yang dibayarkan sebagai tambahan jumlah lembar saham biasa kepada pemegang sahamnya. Investor lebih memilih pembagian dividen dengan sejumlah uang tunai dikarenakan pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai meminimalisir ketidakpastian investor dalam melaksanakan aktivitas investasinya di dalam perusahaan (Abdullah, 2009).

Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan menaikkan dividen, menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus dengan kondisi tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan *dividend payout ratio* pada umumnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan aktivitas keuangan yang berkaitan dengan distribusi laba yang diperoleh oleh perusahaan, sehingga saat ini masih timbul pendapat bahwa kebijakan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pendanaan. Prinsipnya kebijakan dividen ini menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang.

Dividen yang dibayarkan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang sangat rumit bagi

menajemen perusahaan. Perusahaan harus menentukan antara memakmurkan pemegang saham atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan, jika perusahaan memutuskan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan maka keuntungan yang didapat dalam bentuk laba ditahan akan menambah sumber dana internal perusahaan dan dapat diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan, tetapi jika perusahaan memutuskan memakmurkan pemegang saham maka keuntungan yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen sehingga mengakibatkan berkurangnya sumber dana internal perusahaan. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, di sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen. Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau biasa disebut *Dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini (Horne dan Wachowicz, 2010:270).

Dalam beberapa penelitian terdahulu menurut Prasetyo (2013) *net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Menurut puspita (2009) *Cash ratio*, *firm size*, dan *Return on assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Menurut Wiagustini (2010:257) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat ekspansi atau pertumbuhan perusahaan, akses perusahaan di pasar modal dan perjanjian hutang. Penelitian ini menggunakan faktor pertumbuhan penjualan, jaminan asset dan ukuran perusahaan karena pertumbuhan penjualan, jaminan aset dan ukuran perusahaan merupakan beberapa faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu.

Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali (Hadiatmo, 2013). Devie (2003) menyatakan pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan akan

menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif. Penelitian yang dilakukan Kania dan Bacon (2005), Darminto (2007), Marietta (2013) dan Sampurno (2013) yaitu, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh Winatha (2001), Dhailami (2006) dan Nurmadinah (2014) secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Winatha (2001) perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan *Dividend Per Share* (DPS) yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar.

Jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan. Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga

perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak akan terbayar (Latiefasari, 2011). 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.

Penelitian yang dilakukan Pujiastuti (2008), Wahyudi dan Baidori (2008), Hadiatmo (2013), jaminan aset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Handoko (2002), Yovanka (2010), Prasetyo (2013), Setiawan dan Etna (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Yovanka (2010) hal ini bisa terjadi pada situasi ketika perusahaan memiliki jaminan aset yang rendah, artinya perusahaan memiliki hutang yang rendah. Sebagian besar aktivitas perusahaan berasal dari modal, pada perusahaan yang mempunyai hutang yang rendah. Perusahaan dapat leluasa dalam menentukan tingkat pembayaran dividen karena perusahaan yang mempunyai hutang yang rendah membuat perusahaan bebas dari ancaman likuidasi karena gagal memenuhi pembayaran hutang perusahaan. Sehingga membuat manajer lebih mengalokasikan dana perusahaan untuk pembayaran dividen kepada para pemilik saham.

Kebijakan dividen juga perlu mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menentukan kelangsungan hidupnya. Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya dihadapkan dengan berbagai persoalan di luar kewajiban finansial dan mengelola aktiva-aktivasnya seperti ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen, suatu perusahaan yang sudah berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan usaha selama kurun waktu tertentu akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan kecil yang masih baru dan tidak stabil sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Irman, 2011). Penelitian yang dilakukan Hatta (2002), Puspita (2009) dan Dyah (2010) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil berbeda di temukan oleh Suherli dan Harahap (2004), Hartadi (2006) dan Nadjibah (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Menurut Dyah (2010) tanda positif pada ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dananya dan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikit menghadapi kendala dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang diuraikan di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Terdapat perbedaan hasil penelitian antara beberapa penelitian dengan variabel yang sama, hal ini menyebabkan ketertarikan untuk meneliti lebih lanjut mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset

dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar pula kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi tercermin dalam harga saham yang tinggi, harga saham yang tinggi pada suatu perusahaan akan menarik investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut dan dapat memicu pertumbuhan angka penjualan perusahaan.

Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Darminto (2007), Khoirul dan Ririn (2013), Kania dan Bacon (2005), Leon dan Putra (2014), Maladjian dan El (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan dengan

teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri barang konsumsi di BEI.

Jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor. Salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan keuangan jangka panjang adalah tersedianya agunan. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa pada umumnya utang jangka panjang yang berjaminan akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan. Selain itu, keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru. Perusahaan cenderung kurang mengandalkan laba ditahan dalam kegiatan pendanaannya sehingga kecil kemungkinan pemegang obligasi akan membatasi kebijakan dividen perusahaan (Santoso, 2012).

Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak akan terbayar (Latiefasari, 2011). Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat

collateral memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara kreditor dengan pemegang saham karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang.

Semakin besar jaminan aset, semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Wahyudi dan Baidori (2008), Hadiatmo (2013), Johari dan Hassan (2008) serta Pujiastuti (2008) dalam penelitiannya ditemukan bahwa jaminan aset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan. Tingginya jaminan aset akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Semakin tinggi jaminan aset semakin tinggi pula tingkat proteksi kreditor menerima pembayaran mereka. Hal ini akan mengurangi *agency cost* antara pemegang saham dengan kreditor. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂ : Jaminan Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri barang konsumsi di BEI.

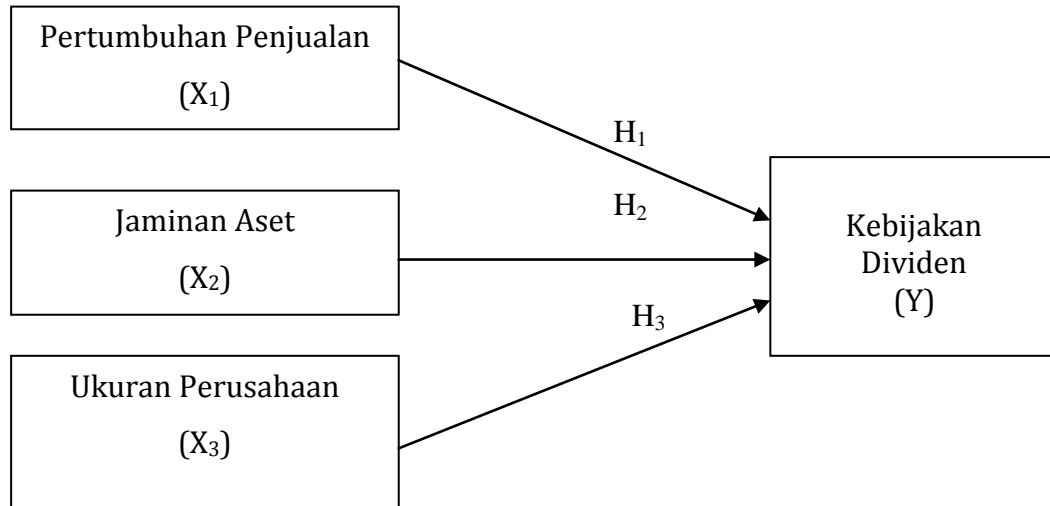
Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan usaha selama kurun waktu tertentu akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan kecil yang masih baru dan tidak stabil sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Suherli dan Harahap, 2004).

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Penelitian yang dilakukan Dyah (2010), Hatta (2002) dan Puspita (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Irman (2011), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pembagian dividen tunai. Menurut Dyah (2010), ukuran perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dananya dan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikit menghadapi kendala dibanding perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada industri barang konsumsi di BEI.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:6). Berdasarkan hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dibuat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen seperti berikut :



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang dapat diakses melalui *www.idx.co.id*. Pemilihan lokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena memberikan informasi yang lengkap tentang data-data keuangan perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2014.

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:59). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan

sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. Satuan pengukuran *dividend payout ratio* adalah dalam persentase. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}} \times 100\% \dots (1)$$

Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2013:59). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, jaminan aset dan ukuran perusahaan. Pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan penjualan yang diperoleh dari penghasilan penjualan. Data yang digunakan adalah pertumbuhan penjualan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. Satuan pengukuran pertumbuhan penjualan adalah dalam persentase. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan } t - \text{penjualan } t - 1}{\text{penjualan } t - 1} \times 100\% \dots (2)$$

Jaminan aset merupakan besarnya aset tetap yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditor, sehingga menggunakan rumus perbandingan antara aset tetap dengan total aset suatu perusahaan, pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. Satuan pengukuran jaminan aset adalah dalam persentase. Rumus yang di gunakan yaitu :

$$\text{Jaminan Aset} = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots (3)$$

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan

menggunakan logaritma natural dari total aset. Data yang digunakan adalah ukuran perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi pada tahun 2010-2014 di BEI. Satuan pengukuran ukuran perusahaan adalah dalam rupiah. Rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{total aset}) \dots (4)$$

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data penelitian yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2013:12). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2014.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan dan dalam bentuk sudah jadi serta sudah dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi www.idx.co.id

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang berjumlah 37 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:120). Pertimbangan yang

digunakan dalam pengambilan sampel yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen secara kontinyu selama periode 2010-2014, sehingga sampel yang diperoleh adalah 10 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Berdasarkan sampel yang digunakan diperoleh 10 perusahaan sektor industri barang konsumsi. Setelah dilakukan uji asumsi klasik ditemukan bahwa terdapat data outlier, yang mengakibatkan tidak lolosnya uji normalitas. Menurut Ghozali (2012:41) data outlier merupakan data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Hal tersebut menyebabkan jumlah data berkurang sebanyak 4 perusahaan sehingga selama 5 tahun jumlah sampel menjadi 6 perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independen.

Pada penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, jaminan aset dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap kebijakan dividen pada periode 2010-2014 dengan bantuan SPSS (*Statistik Package for Social Science*) versi 17.0 *for windows*. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut (Wirawan, 2002:267) :

$$Y = a_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- a = Nilai Konstanta
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien Regresi Variabel Independen
- X₁ = Pertumbuhan Penjualan
- X₂ = Jaminan Aset
- X₃ = Ukuran Perusahaan
- e_i = Standar Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1 untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Pengukuran rata-rata (*mean*) merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa luas atau seberapa jauh penyimpangan data dari nilai rata-ratanya.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DPR	30	19,74	100,00	54,59	21,64
Pertumbuhan Penjualan	30	2,69	24,97	12,54	4,75
Jaminan Aset	30	20,85	52,43	31,78	10,82
Ukuran Perusahaan	30	27,68	32,08	30,04	1,34
<i>Valid N (listwise)</i>	30				

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan Tabel 1 DPR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 54,59 persen. Nilai minimum sebesar 19,74 persen dimiliki oleh PT Kalbe Frma Tbk pada tahun 2010, sedangkan nilai maksimum sebesar 100 persen dimiliki oleh PT

Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2010 sampai 2013. Standar deviasi untuk DPR adalah sebesar 21,64 artinya terjadi penyimpangan nilai DPR terhadap nilai rata-ratanya sebesar 21,64.

Berdasarkan Tabel 1 pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 12,54 persen. Nilai minimum sebesar 2,69 persen dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2010 dan nilai maksimum sebesar 24,97 persen dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi untuk pertumbuhan penjualan adalah sebesar 4,75 artinya terjadi penyimpangan nilai pertumbuhan penjualan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 4,75.

Berdasarkan Tabel 1 jaminan aset menunjukkan nilai rata-rata sebesar 31,78 persen. Nilai minimum sebesar 20,85 persen dimiliki oleh Tempo Scan Pasific Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 52,43 persen dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012. Standar deviasi untuk jaminan aset adalah sebesar 10,82 artinya terjadi penyimpangan nilai jaminan aset terhadap nilai rata-ratanya sebesar 10,82.

Berdasarkan Tabel 1 ukuran perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 30,04. Nilai minimum sebesar 27,68 dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2010 dan nilai maksimumnya sebesar 32,08 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014. Standar deviasi untuk ukuran perusahaan adalah sebesar 1,34 artinya terjadi penyimpangan nilai ukuran perusahaan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,34.

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas yaitu pertumbuhan penjualan, jaminan aset dan ukuran perusahaan terhadap variabel terikat yaitu kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Untuk mempermudah pengolahan data, maka digunakan program SPSS. Adapun rangkuman hasil analisis regresi dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini :

Tabel 2.
Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1	(Constant)	14,010	82,778		,169	,867
	Pertumbuhan Penjualan	,481	,722	,106	,666	,511
	Jaminan Aset	1,191	,327	,595	3,646	,001
	Ukuran Perusahaan	-,110	2,675	-,007	-,041	,968

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

$$Y = 14,010 + 0,481 X_1 + 1,191 X_2 - 0,110 X_3$$

Dimana:

- Y = Kebijakan Dividen
- X₁ = Pertumbuhan Penjualan
- X₂ = Jaminan Aset
- X₃ = Ukuran Perusahaan

$b_1 = 0,481$, artinya jika pertumbuhan penjualan (X_1) meningkat sebesar 1 persen , maka *dividend payout ratio* akan naik sebesar 0,481% dengan asumsi variabel lainnya konstan. $b_2 = 1,191$, artinya jika jaminan aset (X_2) meningkat sebesar 1 persen, maka *dividend payout ratio* akan naik sebesar 1,191% dengan asumsi variabel lainnya konstan. $b_3 = - 0,110$, artinya jika ukuran perusahaan (X_3)

meningkat sebesar 1 persen, maka *dividend payout ratio* akan turun sebesar 0,110% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh masing-masing koefisien variabel bebasnya. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan koefisien yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap *dividend payout ratio*.

Table 3.
Hasil Uji Hipotesis Penelitian (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	14,010	82,778		,169	,867
	Pertumbuhan Penjualan	,481	,722	,106	,666	,511
	Jaminan Aset	1,191	,327	,595	3,646	,001
	Ukuran Perusahaan	-,110	2,675	-,007	-,041	,968

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Dapat dilihat dari Tabel 3 uji regresi secara parsial (t-test) ini juga untuk mengetahui variabel mana yang pengaruhnya paling dominan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa *Standardized Coefficients Beta* yang terbesar adalah variabel bebas jaminan aset, yaitu sebesar 0,595. Ini berarti jaminan aset berpengaruh dominan terhadap kebijakan dividen, yaitu sebesar 59,50% pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014.

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan memiliki t_{hitung} sebesar $0,666 > t_{tabel} = -1,706$ maka H_0 diterima H_1 ditolak, ini berarti secara parsial

pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi di masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Riyanto (2001:141) beragumen bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar pula kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan dengan penjualan yang besar dan akses pasar yang baik akan memperoleh pendapatan dengan jumlah yang besar, namun itu tidak menjamin perusahaan membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan danapun semakin tinggi, yang menyebabkan perusahaan membayar dividen yang rendah kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dsouza dan Saxena (1999), Winatha (2001), Dhailami (2006), Nurmadinah (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa jaminan aset memiliki t_{hitung} sebesar 3,646 > $t_{tabel} = 1,706$ maka H_0 ditolak H_2 diterima, ini berarti secara parsial jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Jaminan aset dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, jika jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik

kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar dan begitu pula sebaliknya. Mollah *et al.* (2000) berargumen bahwa perusahaan dengan jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya jaminan aset yang dimiliki perusahaan semakin rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pujiastuti (2008), Wahyudi dan Baidori (2008), Hadiatmo (2013), Arfan (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa jaminan aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dari Tabel 3 dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan memiliki t_{hitung} sebesar $-0,041 < t_{tabel} = 1,706$ maka H_0 diterima H_3 ditolak, ini berarti secara parsial ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena hasil laba yang dihasilkan oleh perusahaan belum begitu maksimal maka perusahaan cenderung lebih memilih menahan labanya untuk kebutuhan perusahaan daripada labanya dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar dilihat dari kepemilikan asetnya belum tentu akan dengan mudah dapat membayar

dividen. Mulyono (2009) menyatakan pada perusahaan manufaktur yang berukuran besar cenderung jarang membayar dividen dan menggunakan laba ditahan untuk investasi proyek, sedangkan perusahaan kecil cenderung tetap membayar dividen untuk menarik minat investor. Sehingga besar kecilnya perusahaan tidak begitu berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Risaptoko (2007), Chasanah (2008), Sampurno (2013), dan Prasadena (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka diperoleh simpulan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Berdasarkan dari simpulan maka saran yang dapat disampaikan adalah bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal diharapkan agar memperhatikan jaminan aset perusahaan, karena semakin tinggi jaminan aset maka pembagian dividen terhadap investor semakin tinggi pula karena terbukti bahwa jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi periode 2010-2014. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat

mempertimbangkan penggunaan variabel lain, seperti *total asset turn over*, *free cash flow*, *leverage*, *debt to equity*, *net profit margin*, *current ratio* , profitabilitas, likuiditas dan beberapa dari faktor eksternal yang menyangkut kondisi makro ekonomi, seperti inflasi, suku bunga, PDB dan nilai tukar, serta penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak.

REFERENSI

- Abdullah, I. 2009. Pengaruh Pembagian Dividen Kas dan Arus Kas Bersih terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007. *Tesis Ilmu Akuntansi Universitas Sumatra Utara*.
- Amidu, M., dan Abor, J. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), pp: 136.
- Arfan, M. 2013. Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Asset, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Akuntansi*, 6(2), pp: 194-208.
- Attina, J. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Manajemen Universitas Siliwangi*, 5(9), pp: 28-33.
- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*, Universitas Diponegoro.
- Damayanti, S., dan Achyani, F. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Perumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 5(1), pp: 51-62.
- Darminto. 2007. Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis* 1 (2), pp: 37-65.
- Devie. 2003. Strategi Keuangan Matriks Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), pp: 58-74.
- Dhailami, A, F. 2006. Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 200-2003, *Skripsi*, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

- Dsauza, J., dan Saxena, A. K. 1999. Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy-an International Perspective, *Jurnal Managerial Finance*, 22(6), pp: 35-43.
- Dyah, H. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Edisi dua, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo dan Basri. 2008. *Manajemen keuangan*. Edisi empat, Yogyakarta: BPFE.
- Gordon, M. 1963. Optimum Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 3(7), pp: 264-272.
- Hadiatmo, D. 2013. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2010. *Jurnal Akuntansi* 2(1), pp: 196-278.
- Handoko. 2002. Pengaruh Agency Costs terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi*, 2(3), pp: 65-88.
- Hartadi, H. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta.
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Investigasi Pengaruh *Stakeholder*. *JAAI*, 6(2) pp: 1-22.
- Horne, J. C. V., dan John, M. W. J. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi tiga belas, Jakarta : Salemba Empat.
- Irman, K. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal*, 14(41), pp: 47-60.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of The Firm, Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp: 305-360.
- Johari, N. dan Hassan, M. 2008. The Influence of Board Independence, Competency and Ownership on Earning Management in Malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 2(2), pp: 281-306.

- Kania, S., dan Bacon, F. W. 2005. What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision, *Journal of Finance*, 1(97), pp: 265-381.
- Khoirul, H., dan Ririn, H. 2013. Growth Of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, Dan Size Of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), pp: 1-26. FE UPN Veteran, Yogyakarta.
- Latiefasari, H. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Leon, F., dan Putra, P. 2014. The Determinant Factor of Dividend Policy at Non Finance Listed Companies. *International Journal of Engineering Business and Enterprise Applications*. 3(5), pp: 756-843.
- Maladjian, C., dan Khoury, E. R. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. 7(11), pp: 35-69. Notre Dame University, Lebanon.
- Marietta, U. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Asset, Growth, Firm Size, Debt to equity ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal manajemen*. 2(3), pp: 32-47.
- Mollah, A.S., Keasey, K., dan Short, H. 2000. The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in Emerging Market. Evidence from the Dhaka Stock Exchange, *The Financial Review*, pp: 523-547.
- Mulyono, B. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program Studi Megister Manajemen Program Pascasarjana*. Universitas Diponegoro.
- Nadjibah, 2008. Analisis Pengaruh Assets Growth, Size, Cash Ratio dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi Fakultas Ekonomi*, Universitas Diponegoro.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), pp: 102-123.
- Nurmadinah, D. 2014. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Growth, Collateralizable Aset, Return on Equity Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), pp: 556-839. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang.

- Prasadena, R. P. 2013. Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Prasetyo, F. 2013. Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan bisnis*, 2(2), pp: 21-48. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Pujiastuti. 2008. Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), pp: 233-438.
- Puspita. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007. *Tesis* Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Risaptoko, A. 2007. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Aset, Aset Growth, Firm Size dan Return On Aset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Tesis* Universitas Diponegoro, Semarang.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Sampurno, D. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen*, 2(3), pp: 27-37.
- Santoso, H. 2012. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi*, Universitas Diponegoro.
- Setiawan, Y., dan Etna, N. A. Y. 2013. Pengaruh Independen Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang dan Collateralizable Aset terhadap Kebijakan Dividen, *Journal of Accounting*, 3(1), pp: 1-11.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. CV. Bandung : Alfabet.
- Suherli, M., dan Harahap, S. S. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, 4(3), pp: 11-25.
- Sunari. 2011. Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas, dan finansial leverage terhadap cash dividend periode 2005-2008. *Skripsi* Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.

- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Titman, S., dan Roberto, W. 1988. The determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), pp: 1-19.
- Wahyudi, E. dan Baidori. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 6(3), pp: 474-482. Surabaya: UNS.
- Weston, F. dan Brigham, E. F. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Alfonsus Sirait. Jakarta: Erlangga.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit : Universitas Udayana Press.
- Winatha. 2001. Pengaruh EPS, Cash Ratio, DER, Growth of Sale, Growth of Asset, Corporate Tax, Size of Firm terhadap DPR pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 7(1), pp: 67-92. Universitas Diponegoro.
- Wirawan, N. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia)*. Edisi kedua. Denpasar: Keraras Emas.
- Yovanka, H. 2010. Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Profitability, Collateralizable Assets, dan Growth Potential terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*, Universitas Andalas.