ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN PENDANAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DIBURSA EFEK INDONESIA

Analysis Of Effect Of Financing Policy, Managerial Ownership, Profitability, Liquidity And Size Of Dividend Policy At Its Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange

NASKAH PUPLIKASI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Disusun Oleh :

ANIS DWI PURNOMO

20130410101

PRODI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA

2017

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur dibursa efek Indonesia periode tahun 2012-2015 . Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia (BEI) tenik pengumpulan Sampel menggunakan *purpose sampling*, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 62 perusahaan. alat analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji statistik t dan uji statistik F. Berdasarkan hasil regresi linier berganda dan perujian hipotesis maka secara simultan kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh secara bersama terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variable kebijakan pendanaan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial, profitabilitas dan likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen

ABSTRACT

This study aims to analyze the funding policy, managerial ownership, profitability, liquidity and firm size on dividend policy on manufacturing companies in Indonesian securities period of the year 2012-2015. This study uses secondary data that is the financial statements of manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) on the collection of Samples using purpose sampling, then obtained the number of samples of 62 companies. data analysis tool used in this research is doubled linear regression. The analytical technique used is statistical t test and statistical test F. Based on the results of multiple linear regression and hypothesis testing simultaneously the funding policy, managerial ownership, profitability, liquidity and firm size have a joint influence on the dividend policy. Partially, variable of funding policy and firm size have significant influence to dividend policy, while managerial ownership, profitability and liquidity have no significant influence to dividend policy.

Keywords: funding policy, managerial ownership, profitability, liquidity, firm size, dividend policy

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pastilah memiliki sebuah tujuan untuk dapat mensejahterakan pemegang sahamnya dengan meningkatkan nilai perusahaan. upaya perusahaan untuk mewujutkan tujuanan tersebut sama dengan keinginan investor untuk mendapatkan kesejahteraan yang diperoleh dari perusahaan yang berbentuk deviden. Dengan adanya hal ini perusahaan menginginkan adanya peningkatan bagi perusahaan yang berlangsung terus menerus dengan begitu perusahaan dapat meningkatkan memakmuran pemegang sahamnya. Oleh karena itu perusahaan haruslah bisa membuat kebijakan dividen yang dapat membuat pemegang saham maupun perusahaan sama-sama mendapatkan keuntungan.

Kebijakan dividen menyangkut dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan (Riyanto; 1995 : 265 dalam Yulia Efni, 2013) atau dengan kata lain kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam menentukan penggunaan laba yang diperoleh perusahaan, yaitu apakah laba tersebut akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk tujuan reinvestasi di masa yang akan datang (Yulia Efni, 2013).

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang perolehan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Dalam mengukuran kebijakan pendanaan menggunakan rasio hutang (*Debt to Equity Ratio*), DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014). Menurut Husnan (2012: 251) dalam Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi (2014) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan mengenai berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri.

Menurut Hatta (2002) dalam Dewi (2008) dalam Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi (2014) kepemilikan manajerial adalah pemegangsaham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan tersebut maka kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan (pemegang saham). Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*), Laba Inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA) yang merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas seluruh dana yang diinvestasikan (Attina Jannati,2012). Profitablitas adalah kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima, Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan, nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan (Desy Natalia,2013).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu, Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan, Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2006 dalam Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiartha , 2014). Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar.

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal, Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar, Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran

suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula (Ida Ayu Agung Idawati dan Drs. Gede Merta Sudiartha, MM, 2014).

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

A. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam Werner R.Murhadi (2008:4) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor atau akan ditahan untuk dana cadangan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. (Martono dan Harjito; 2005 : 253 dalam Yulia Efni, 2013). .

1 Teori-Teori Yang Berkaitan Dengan Kebijakan Dividen

a. Teori "*Bird In The Hand*"

Dividen yang tinggi anak membantu mengurangi ketidak pastian. Beberapa investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangakan *capital gain* diterima dimasa mendatang , ketidak pastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidak pastian capital gain. Gordon (1961) dalam Mamduh M.Hanafi (366:2014) berargumen bahwa nilai saham akan ditentukan oleh present value dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan masa yang akan datang .dividen dimasa mendatang akan lebih beresiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini.

b. Teori efek pajak

Litzenberger dan Ramaswamy dalam Mamduh M.Hanafi (368:2014) mengajukan argumen efek pajak terhadap dividen. Menurut mereka , pajak capital gain biasanya lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen.hal lain yang yang perlu diperhitungkan adalah pajak atas capital gain direalisir jika keuntungan capital gain direalisir. Karena nilai rupiah masa mendatang mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rupiah saat ini, dividen yang kecil dengan demikian akan lebih menarik dibandingkan dividen yang lebih tinggi.

c. Isi informasi dividen

Adanya kecendrungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebuty nampaknya konsisten dengan argument bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argument lain yang lebih masuk akal. Menurut argument tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga saham, tetepi prospek perusahaan, yang ditunjukan oleh meningkatnya dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham.Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signaling atai isi informasi dari dividen Mamduh M.Hanafi (371:2014).

d. Efek klien (*clientele effect*)

Menurut argument ini, kebijakan dividen sebaiknya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen tersentu. Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen tertentu. Kemudian tugas perusahaan (manajer keuangan) adalah melayani segman tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubahMamduh M.Hanafi (372:2014).

e. Teori dividen residual

Menurut teori deviden residual, perubahan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibayari. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut ini (Mamduh M.Hanafi (372:2014).

a. Menetapkan penganggaran modal yang optimal. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilakukan).
b. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayari investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
c. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
d. Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen kepada pemegang saham Menurut (Mamduh M.Hanafi (375:2014) adalah:

a) Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka deviden yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif.

b) Likuiditas dan Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar deviden atau meningkatkan deviden. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran deviden adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan deviden, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

c) Akses ke pasar keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayarkan deviden lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

d) Stabilitas pendapatan.

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas dimasa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu dapat membayar deviden yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar deviden yang tinggi.

e) Pembatasan-pembatasan.

Sering kali kontrak utang, obligasi, ataupun saham preferen membatasi pembayaran deviden dalam situasi tertentu, atau rasio likuiditas tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan deviden sebelum deviden untuk pemegang saham preferen dibayar. Dalam situasi normal, atau baik, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan devidennya. Tetapi dalam situasi buruk dimana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran deviden oleh perusahaan.

B. Kebijakan Pendanaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataanya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran perusahan yang diharapkan, pengeluran modal dimasa mendatang yang diharuskan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktoar lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen. Dalam pembicaraan sebelumnya mengenai kebijakan dividen menganggap bahwa kebijakan dividen yang diambil telah memperhatikan kebutuhan dana termasuk investasi yang profitable. Dengan anggapan semacam ini, kebijakan dividen yang ditempuh hanya mempertimbangkan kelebihan dana dimasa datang R.Agus Sartono (1994:378). Teori *pecking order* merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. Menurut Weston dan Copeland (1997) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan.Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Dari pembahasan diatas maka kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden dikarenakan semakin tinggi kebijakan pendanaan yang diambil perusahaan akan meningkat pula kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan dikarenakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan sehingga deviden yang akan diberikan kepada pemegang saham akan meningkat.

C. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapatberpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan

mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer (Bodie, 2006). Kepemilikaan manajerial ini diukur dengan proksi saham yang dimiliki manajer perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dengan persentase, semakin besar proporsi kepemilikan manajeman dalam perusahaan maka manajeman akan berusaha lebih gigih untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwarhta dan Hartono, 2002). Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terkebijakan manajerial karena manajer memiliki kepentingan terhadap kemajuan perusahaan dikarenakan manajer juga termasuk sebagai pemegang saham diperusahaan. Dari pembahasan diatas maka kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dikarenakan pihak manajer akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk dapat menghasilkan keuntungan yang lebih sehingga dapat membagikan meningkatkan kemajuan perusahaan, oleh karena itu manajer akan berusaha untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar agar tingkat kesejahteraan pemegang sahamnya yang termasuk juga manajer yang termasuk salah satau pemegang saham perusahaan.

D. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan perusahaan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tertentu. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahan dengan membukuan profit (Suharli,2007), sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengahasilan keuntungan dari modal yang diinvestasikan. rasio ini mengukur efektifitas perusahaan dengan keseluruham dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Munawir, 2002). Semakin besar nilai ROA berarti suatu perusahaan mempunyai kinerja yang bagus dalam mengahasilkan laba bersih untuk pengembalian total asset yang dimiliki, sehingga ROA berpengaruh terhadap naiknya harga saham dan pembayaran *dividen payout rasio*.Dari pembahasan diatas maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dikarenakan apabila profitabilitas meningkat maka kebijakan dividen juga akan ikut meningkat juga dikarenakan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dimungkinkan perusahaan dapat membayarkan dividenya.

E. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuanganya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuanganya pada saat ditagih. perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuanganya tepat pada waktunya berati perusahaan tersebut dapat dikatakan *likuid*, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiaban keuanganya tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapar segera memenuhi

kewajiban keuanganya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *ilikuid*. Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihakan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancer lainnya terhadap lewajiban lancar. Sedangkan menurut Munawir (2001:31) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera dipenuhi. Dari pembahasan diatas maka likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dikarenakan semakin likuit suatu perusahaan berarti semakin tinggi juga kemungkinan terbayarkan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, dengan tingginya kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibanya berarti perusahaan juga mampu untuk membayarkan dividenya.

F. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata–rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001). Menurut Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leverage*nya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dari pembahasan diatas maka ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dikarenakan semakin tinggi ukuran perusahaan makan akan semakin tinggi juga dividen yang dapat dibayarkan. oleh karena itu dengan ukuran perusahaan yang besar diharapkan perusahaan mampu untuk membayarkan dividenya.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen

Menurut Weston dan Copeland (1997) *pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit.Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Alat untuk pengukuran kebijakan pendanaan menggunakan rasio hutang (*Debt to Equity Ratio*), DER mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014). Menurut Husnan (2012: 251) dalam (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan mengenai berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri, Pendanaan yang dasar kebijakan pendanaannya berkaitan dengan sumber internal maupun sumber eksternal. Menurut Charlina Silviana, R. Rustam Hidayat dan Nila Firdausi Nuzula (2014) kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen**.** Yulia Efni (2014) kebijakan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dithi Amanda Putri (2013) Mengatakan Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dari teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa :

H_1 = Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Satu sisi argemen mengatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi mendorong aliansi kepentingan manajer dengan pemegang saham semakin baik sehingga pendisiplinan uang kurang diperlukan.Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikaan manajerial ini diukur dengan proksi saham yang dimiliki manajer perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dengan persentase, semakin besar proporsi kemilikan manajeman dalam perusahaan maka manajeman akan berusaha lebih gigih untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwarhta dan Hartono, 2002) dalam Arif Ika Gushertono (2016). Menurut Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi (2014) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Yulia Efni (2014) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.Dari teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa :

H_2 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan perusahaan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tertentu. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahan dengan membukuan profit (Suharli,2007), sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan rasio *Return on Asset* (ROA).Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi (2014) menyatakan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Mafizatun Nurhayati (2013) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2010) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.Dari teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa :

H_3 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh likuiditas pendanaan terhadap kebijakan dividen

menurut Munawir (2001:31) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera dipenuhi.Manduh M.Hanafi (2004,37) mengatakan Mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya dengan mengunakan aktiva lancar. Menurut Mafizatun Nurhayati (2013) dan Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti (2013) likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Ida Ayu Agung Idawati dan Gede Merta Sudiartha (2014) menyatakan Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.Dari teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa :

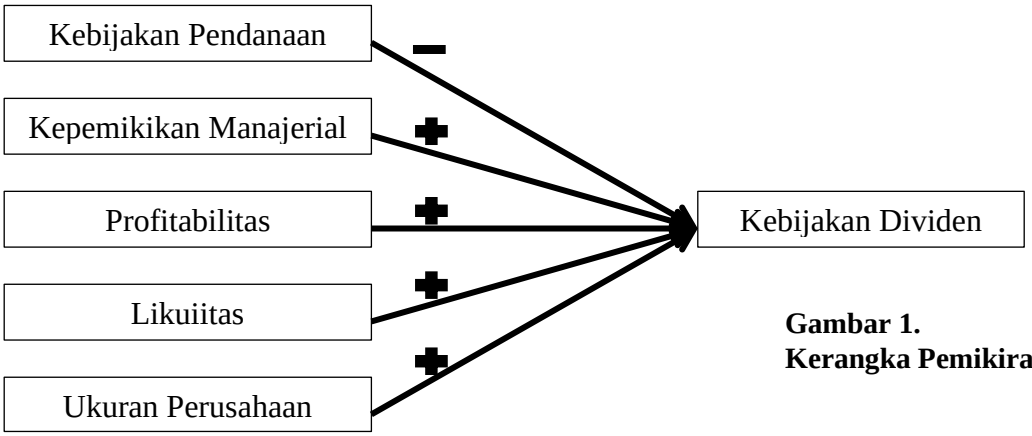
H_4 = Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh ukuran perusahaan pendanaan terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan adalah rata–rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001). Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar. Dengan ukuran perusahaan yang besar perusahaan dapat lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan karena memiliki asset yang besar yang dapat dijadikan sebagai penjamin sumber pendanaan yang diperlukan oleh perusahaan, sehingga dapat membuat investor atau pemegang saham lebih percaya dengan perusahaan tersebut. Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti (2013) ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.Dari teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa :

H_5 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

MOTODE PENELITIAN

Sampel dan data penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan menggunakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan maufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia berdasarkan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory* **(ICMD)** tahun 2012-2015. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel yaitu : **(1)** Perusahaan yang membagikan keuntungan berupa deviden pada tahun 2012-2015 **(2)** Perushaan yang memiliki data perusahaan yang lengkap terutama memiliki keuntungan yang positif, seperti memiliki kepemilikan manajerial, kebijakan pendanaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan termasuk kedalam *Indonesian Capital Market Directory* **(ICMD).**

Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

Variable dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan deviden. Kebijakan deviden menyangkut kebijakan dari setiap perusahaan dalam membagiakan laba kepada pemegang saham berupa dividen. Kebijakan dalam penelitian ini menggunakan rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*). (Mamduh M.Hanafi & Abdul Halim)

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

2. Variabel Independen

a. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang perolehan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran kebijakan pendanaan menggunakan rasio hutang (*Debt to Equity Ratio*). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki manajer (berasal dari pihak manajemen) yang dapat dilihat dari persen kepemilikan saham oleh manajer di Indonesian Capital Market Directory (ICMD), MOWN /(*managerial ownership*). (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014)

$$MOWN = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajer}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

c. Profitabilitas

Profitabilitasmencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aset yang telah ditentukan. Apabila laba meningkat maka perusahaan menunjukan efisiensi pada asset (*Return on Asset*). (Mamduh M.Hanafi & Abdul Halim)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

d. Likuiditas

Cash Ratio digunakan sebagai proksi variabel likuiditas dalam penelitian ini. *Cash Ratio* dirumuskan sebagai berikut: (Mamduh M.Hanafi & Abdul Halim)

$$CR = \frac{\text{Cash + Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

e. Ukuran Perusahaan

Penggambaran ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aktiva perusahaan pada neraca. Ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut : (Norna Cholifah dan Maswar Patuh Priyadi, 2014)

SIZE = Ln total asset

Menguji Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan satu persamaan regresi, yaitu :

$$\mathbf{DPR = \alpha + \beta_1\, DER + \beta_2\, MOWN + \beta_3\, ROA + \beta_4\, CR + \beta_5\, SIZE + e}$$

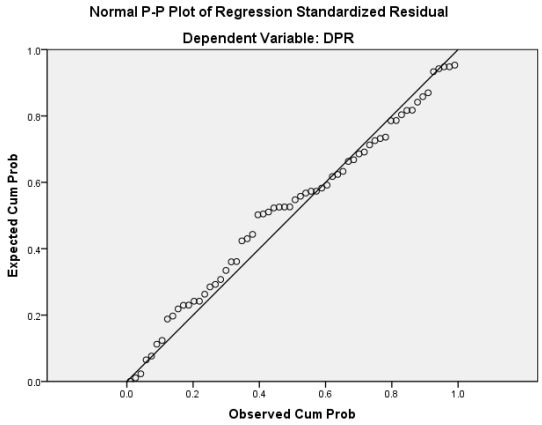
Keterangan :

DPR : Dividend Payout Ratio (DPR)
a : konstanta
β1 : Kebijakan pendanaan (DER)
β2 : Kepemilikan manajerial (MOWN)
β3 : Profitabilitas (ROA)
β4 : Likuiditas (CR)
β5 : Ukuran Perusahaan (LN Net Sales/size)
e : error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas pada penelitian ini terdapat titik-titik menyebar sekitar garis diagonal dengan penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Dengan melihat garis diagonal pada grafik tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi memiliki distribusi normal



Gambar 2.
Uji Normalitas

b. Uji Multikolineritas

Berdasarkan hasil Uji Multikolineritas menunjukan bahwa semua variabel lebih tinggi dari pada nilai tollerance yang ditentukan yaitu 0,10. Hasil VIF menunjukan semua

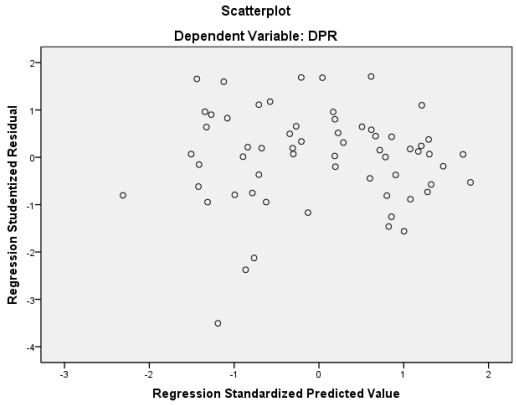
variabel memiliki nilai kurang dari 10, sehingga dapat disimpukan bahwa tidak ada Multikolineritas dalam model regresi.

c. Uji autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukan nilai Durbin Watson sebesar 2.071. nilai tabel du untuk k=6 dan sebanyak 62 diperoleh sebesar 1.8066. oleh karena itu nilai DW = 2.071 berada diantara 1.8066 dan 4-du = 2.1934. dapat dikatakan bahwa tidak ada gejala autokorelasi.

d. Uji heterokedasitas

Hasil uji heterokedasitas dilakukan dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPERED dengan residualnya SRESID. Hasil terlihat bahwa Titik-titik menyebar merata dan tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat dikatakan data tersebut didak memiliki gejala heterokedasitas



Gambar 3.
Uji heterokedasitas

UJI HIPOTESIS

pengujian hipotesis menggunakan regresi untuk menjawab hipotesis 1,2,3,4 dan 5

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-10.084	2.715		-3.715	.000		
	Ln_DER	-.532	.201	-.542	-2.643	.011	.321	3.120
	Ln_MOWN	-.043	.044	-.140	-.965	.339	.635	1.574
	Ln_ROA	.099	.099	.131	1.003	.320	.785	1.275
	Ln_CR	-.340	.224	-.319	-1.520	.134	.305	3.281
	Ln_SIZE	1.760	.870	.309	2.023	.048	.575	1.738

a. Dependent Variable: DPR

a. Pengujian hipotesis pengaruh kebijakan pendadaan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas pada variable kebijakan pendanaan (DER) diperoleh hasil t hitung sebesar -2,643 dengan nilai signifikansi sebesar 0,011 yang menunjukan bahwa nilai signifikansinya berada dibawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpukan bahwa **H1 diterima**, karena adanya pengaruh dengan arah negatif yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Charlina Silviana, R. Rustam Hidayat dan Nila Firdausi Nuzula (2014) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sesuai dengan dukungan penelitian terdahulu Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan dengan artian bahwa kebijakan pendanaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaanya sehingga dengan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen dikarenakan sebagian besar keuntungaan yang didapatkan oleh perusahaan digunakan untuk membayar hutang sehingga dapat menunda pembayaran lainya (pembayaran dividen) sehingga hutang perusahaan dapat dikurangin ataupun dapat dilunasi. Oleh karena itu dengan penggunaan hutang yang tinggi dalam pendanaan perusahaan dapat membuat dividen yang seharusnya dibayarkan akan menurun karena keuntungan perusahaan yang seharusnya digunakan untuk membayar deviden dan pembayaran lainya digunakan untuk membayarkan hutang yang dimiliki perusahaan.

b. Pengujian hipotesis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas pada variable kepemilikan manajerial (MOWN) diperoleh hasil t hitung sebesar -0,965 dengan nilai signifikansi sebesar 0,339 yang menunjukan bahwa nilainya berada diatas 0,05 yang merupakan taraf signifikansi. Dengan demilian dapat dsimpukan bahwa **H2 ditolak**, karena adanya pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sesuai dengan dukungan penelitian sebelumnya yang mengatakan kepemilikan manajerial bepengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi kebijakan dividen dikarenakan dengan meningkatnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan, perusahaan akan cenderung mengalokasikann keuntunganya sebagai dana yang ditahan dari pada dibayarkan sebagai dividen dikarenakan perusahaan mengasumsukan bahwa laba yang ditahan merupakan dana internal sehingga bersifat fleksibel daripada dana eksternal yaitu dana yang didapatkan diluar perusahaan. berbeda apabila kepemilikan manajerial rendah, perusahaan akan membagikan devidenya sebagai sinyal bahwa perusahaan mendapatkan keuntungan dari hasil usahanya, sehingga investor dapat mengetahui bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dimasa mendatang apabila investor ingin menginfestasikan dananya.

c. Pengujian hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas pada variable profitabilitas (ROA) diperoleh hasil t hitung sebesar 1,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,320 yang menunjukan bahwa nilainya berada diatas 0,05 yang merupakan taraf signifikansi. Dengan demilian dapat dsimpukan bahwa **H3 diterima**, karena adanya pengaruh positif namun tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini didukung penelitian Anil dan Kapoor (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sesuai dengan hasil penelitian yang mendukung dapat disimpulkan bahwa semakin besar keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan semakin besar juga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividenya. Perusahaan akan membayaran dividen sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kemapuan untuk menghasilkan profit yang lebih tinggi sehingga

perusahaan mampu untuk membayarkan dividen yang lebih tinggi kepada investornya. Dengan kemampuanperusahaan dalam menghasilkan profit tersebut perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi pulakepada investor atau pemegang saham.

d. Pengujian hipotesis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas pada variable likuiditas (CR) diperoleh hasil t hitung sebesar -1,520 dengan nilai signifikansi sebesar 0,134 yang menunjukan bahwa nilainya berada diatas 0,05 yang merupakan taraf signifikansi. Dengan demilian dapat dsimpukan bahwa **H4 ditolak**, karena adanya pengaruh negatif namun tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian Sunarto dan Andi Kartika (2003) yang menyatakan bahwa likuiditas secara tidak signifikan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Sesuai dengan dukungan penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa semakin besar likuiditas suatu perusahaan tidak bias mendorong manajer perusahaan untuk meningkatkan kebijakan dividen dikarenakan besar kecilnya asset yang dimiliki oleh perusahaan tidak bias menentukan bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan haruslah dapat mengelola likuiditasnya dengan baik sehingga investor atau pemegang saham akan terus dipercaya untuk menginvestasikan dananya diperusahaan.

e. Pengujian hipotesis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel diatas pada variable ukuran perusahan (SIZE) diperoleh hasil t hitung sebesar 2,023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 yang menunjukan bahwa nilainya berada dibawah 0,05 yang merupakan taraf signifikansi. Dengan demilian dapat dsimpukan bahwa **H5 diterima**, karena adanya pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan bepengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat meningkatkan kebijakan dividen yang diambil dengan asumsi bahwa dengan ukuran perusahaan yang besar perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat membagikann dividen yang tinggi karena perusahaan memiliki asset yang besar yang dapat dijadikan sebagia penjamin segala sumber pendanaan terutama dari habil pinjaman sehingga investor akan lebih percaya dengan perusahaan tersebut. Oleh karena itu perusahaan yang besar akan cenderung membagikan dividen yang tinggi agar investor atau pemegang saham lebih percaya akan kemampuan perusahaan dengan dibaginya dividen yang tinggi perusahaan ingin menjaga reputasinya. Berbeda apabila ukuran perusahaan yang kecil, perusahaan akan mengalokasikan keuntunganya sebagai laba ditahan untuk asset perusahaan sehingga dividen yang dibagikan perusahaan akan rendah.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari hasil penelitian ini yaitu : (1)Kebijakan Pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, (2)Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, (3)Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, (4)Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, (5)Ukuran Perusahan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan.

SARAN

Beberapa saran yang diharapan dapat bermanfaat bagi pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian ini adalah : (1) priode pengamatan sampel dapat diperluas agar sampel yang diperoleh lebh banyak sehingga dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik karena memiliki data sampel yang banyak. (2) memilih obyek penelitian yang dapat digunakan dilingkup yang lebih luas, sehingga dapat dimungkinkan mengganti dengan sector perusahan lain yang terdapat dibursa efek Indonesia dengan harapan dapat menembah observasi yang lebih banyak untuk melihat pengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) penelitiann selanjutnya diharapkan dapat menambah atau menganti variable bebas yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga perkembangan penelitian ini bermanfaat untuk ilmu pengetahuan.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono (1994), *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* Edisi Empat.Bpfe, Yogyakarta

Anil, K., dan Kapoor, S., (2008), Determinant of Dividend Payout Ratio – A Study of Indian Information Technology Sector**,** *International Research Journal of Finance and Economics***,** 15, hal.63-71**.** Hanafi, M Mamduh. 2014. Manajemen Keuangan. Edisi Pertama Bpfe- Yogyakarta

Bambang Riyanto. 2002. Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi Keempat.Yogyakarta: Bpfe. Mahadwarhta Dan Hartono, 2002.

Bodie, Kane Alex, Marcus Alan. (2006). Investasi, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta : Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). Manajemen Keuangan. Buku 1 Edisi 8. *Jakarta: Erlangga*

Cholifah, N. (2014). Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.

Devi, N. P. Y., & Erawati, N. M. A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, *9*(3), 709-716.

Efni, Y. (2013). Analisis Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial Dan Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ekonomi*, *19*(01).

Hadiwidjaja, R. D., & Triani, L. F. (2013). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, *5*(1), 49-54.

Hikmah, K., & Astuti, R. (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), 1-14.

Idawati, I. A. A., & Sudiartha, G. M. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaanterhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *3*(6).

Jannati, A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus Pada Perusahaan Manufaktur Consumer Goods Industry Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia).

Marpaung, E. I., & Hadianto, B. (2011). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, *1*(1), P-70.

Munawir, S., (2001). Analisa Laporan Keuangan Buku 1 Edisi 4. *Yogyakarta :Libert*

Natalia, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi*, *1*(1).

Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, *5*(2), 144-153.

Putri, D. A. (2013). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Manajemen*, *2*(02).

Silviana, C. (2014). Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Pada Saham Indeks Lq-45 Di Bei Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, *15*(1).

Suharli, M. (2008). Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, *9*(1), Pp-9.

Sunarto, Andi Kartika " Analisis Factor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. " *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol. Maret* 2003 (2003): 67-87.

Suryanita, S., & Akbar, D. A. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia.

Weston, J. F. Dan Copeland, T. E. 1997. Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara. Riyanto (1995),