

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INFONESIA TAHUN 2012-2016**

Skripsi

Oleh :

Sendy Septiza



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016.

Oleh:

SENDY SEPTIZA

Perusahaan *Food and Beverage* adalah salah satu sub sektor dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana perusahaan tersebut bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Alasan dipilihnya perusahaan *Food and Beverage* karena sektor ini lebih stabil dan tidak terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian sehingga diperkirakan perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang cukup baik dan mampu untuk mengeluarkan dividen dalam setiap tahunnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan memperoleh 12 perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini. Total pengamatan berjumlah 60 data. Metode analisis data yang digunakan adalah uji beda *ordinary least square* dengan menggunakan aplikasi SPSS 23.00.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan likuiditas, berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. Sedangkan *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh dividen pada suatu perusahaan dapat melihat profitabilitas (*Return On Assets*), karena berdasarkan hasil penelitian variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden adalah variabel profitabilitas.

Kata Kunci: Profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk*, *firm size*, kebijakan deviden dan perusahaan *Food and Beverage*

ABSTRACT

FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND POLICY IN THE FOOD AND BEVERAGE COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE YEAR 2012-2016.

By:
SENDY SEPTIZA

Food and Beverage Company is one of the sub-sectors of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, where the company is engaged in the food and beverage industry. The reason for choosing a Food and Beverage company is because this sector is more stable and is not affected by the season or changes in economic conditions so that it is estimated that the company has a fairly good financial performance and is able to issue dividends in each year. This study aims to determine the factors that influence dividend payout ratio in Food and Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016.

This study used purposive sampling method and obtained 12 companies that met the sampling criteria in this study. Total observations amounted to 60 data. Data analysis method used is ordinary least square test using SPSS 23.00 application.

Based on the results of the study shows profitability and liquidity, have a significant positive effect on dividend policy on Food and Beverage companies listed on the IDX 2012-2016. Whereas financial leverage, investment opportunity, sales growth, business risk and firm size have no effect on dividend policy on Food and Beverage companies listed on the IDX 2012-2016. For investors who want to invest their capital to obtain dividends in a company can see profitability (Return On Assets), because based on the results of research variables that have a significant effect on dividend policy is the variable profitability.

Keywords: Profitability, liquidity, financial leverage, investment opportunity, sales growth, business risk, firm size, dividend policy and Food and Beverage companies

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE* YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016**

**Oleh
SENDY SEPTIZA**

**Skripsi
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018**

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN
FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2016.**

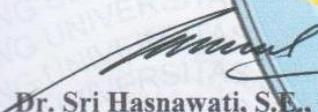
Nama Mahasiswa : **Sendy Septiza**

NPM : **1211011176**

Jurusan : **Manajemen**

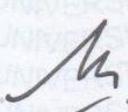
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**




Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.
NIP 19630831 198903 2 002


R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.
NIP 19790228 200501 2 001

2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

MENGESAHKAN

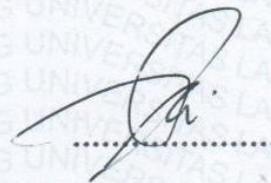
1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



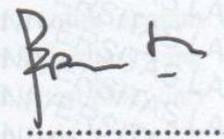
.....

Sekretaris : **R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si.**



.....

Penguji Utama : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

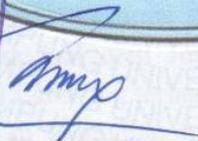


.....

2. Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP. 19610904 198703 1 011



Tanggal lulus ujian: **10 Agustus 2018**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sendy Septiza

NPM : 1211011176

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Manajemen

Judul Skripsi : Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden
Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Hasil Penelitian/Skripsi serta Sumber Informasi/Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian/Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *hard copy* dan *soft copy* skripsi untuk dipublikasikan ke media cetak ataupun elektronik kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut / meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/skripsi ini.
4. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung.

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 10 Agustus 2018
Yang membuat pernyataan,



SENDY SEPTIZA
NPM. 1211011176

RIWAYAT HIDUP

Peneliti dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 22 September 1994, anak keempat dari Bapak Hanafi Pulung dan Ibu Lilis Suryani. Peneliti menyelesaikan pendidikan di Taman kanak-kanak Al-Kautsar pada tahun 1999, Sekolah Dasar Al-Kautsar pada tahun 2006, Sekolah Menengah Pertama Negeri 8 Bandar Lampung pada tahun 2009, Sekolah Menengah Atas Negeri 3 Bandar Lampung pada tahun 2012. Pada tahun 2012 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan D3 di Universitas Lampung jurusan Manajemen Keuangan dan Perbankan. Pada tahun 2015 peneliti melanjutkan jenjang pendidikan konversi S1 di Universitas Lampung jurusan Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan. Pada tahun 2016 peneliti melaksanakan KKN (Kuliah Kerja Nyata) di desa Sri Sawahan Kecamatan Punggur Kabupaten Lampung Tengah, yang dilaksanakan tanggal 19 Januari 2017 sampai dengan tanggal 28 Februari 2017.

MOTTO

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu; Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui”

– Qs. Al – Baqarah: 216 -

“ Sesungguhnya sesudah kesulitan itu kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanulah hendaknya kamu berharap”

– Qs. Alam Nasyrah: 6-8 -

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan nikmat, sehat dan iman, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan segala kesulitan dan kemudahan sehingga kita dapat menjadi pribadi yang bersyukur dan lebih baik.

karya ini Saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua saya:

Ayahanda Hanafi Pulung dan Ibunda Lilis Suryani

Almamaterku

Keluarga Besar Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak. Maka dalam kesempatan ini, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah Swt.
2. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

5. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Utama atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
6. Ibu R.A. Fiska Huzaimah, S.E., M.Si. selaku Pembimbing Pendamping atas kesediaannya memberikan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik, serta kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini.
7. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama pada ujian komprehensif skripsi atas kesediannya dalam memberikan pengarahan dan pengetahuan dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Ibu Aida Sari, S.E., M.P. selaku Pembimbing Akademik atas kesediaan waktu, pengetahuan, bimbingan, saran dan kritik selama kuliah sampai penyelesaian skripsi ini.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmunya serta membimbing peneliti selama masa kuliah.
10. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu peneliti dalam segala proses administrasi.
11. Kedua orangtuaku tercinta, ayahanda Hanafi Pulung dan ibunda Lilis Suryani tersayang terimakasih atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan peneliti semoga kelak di kemudian hari dapat membahagiakan dan menjadi kebanggaan kalian.
12. Kakakku dan adikku Octaria Hana Olinda, Rendy Rizky, M Ridho Khassad terima kasih atas dukungan, kasih sayang, pengorbanan, perhatian, cinta kasih, dan doa yang telah diberikan demi kesuksesan sendy, semoga kalian menjadi

orang sukses yang berhasil dalam hidup serta dapat membahagiakan keluarga selamanya.

13. Untuk sahabat SMA (Keluarga RMC), Ica, Gia, Rika, Ewi, Attari, Vidia, Pradini, Suci terima kasih atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam persahabatan, serta bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Sahabat-sahabat Janisku yang selalu memberikan motivasi, dorongan, dan selalu meluangkan waktu untuk mendengarkan, menemani, menghibur, dan selalu menjadi penyemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
15. Sahabat-sahabat Pujanggaku, Welly, Kia, Dimas, Sahal, Vicry, Fariz, Iqbal yang selalu memberikan motivasi, dorongan, dan selalu meluangkan waktu untuk mendengarkan, menemani, menghibur, dan selalu menjadi penyemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
16. Untuk Kak Merry yang selalu memberikan motivasi, dorongan, dan selalu meluangkan waktu untuk mendengarkan, menemani, menghibur, dan selalu menjadi penyemangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
17. Teman-teman seperjuanganku di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Tias, Fakhrunnisa, Meidina, Intan, Dessi, Ayu, Gadis dll. Terima kasih untuk segalanya yang sudah kita lewati semasa kuliah, bersama mengerjakan skripsi kita masing-masing, saling cerita dalam menjalani sedih dan senang, terima kasih juga atas dukungan, doa, motivasi, pelajaran dan pengalaman dalam persahabatan, semoga kita semua sukses dan cita-cita kita tercapai.
18. Teman-teman yang berjuang bersama dalam menyelesaikan KKN 40 hari di desa Sri Sawahan (Punggur), Kabupaten Lampung Tengah, Tias, Diska, Suri,

Rizky, Alif, Haris terimakasih kerjasama dan pengalaman kita selama berada di kampung kita tercinta, semoga kita semua jadi orang yang sukses, tidak sombong, berkah dengan gelar masing-masing dan tetap menjaga silaturahmi.

19. Terima kasih untuk Almamater Tercinta Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

20. Semua pihak yang telah membantu, memberikan motivasi serta doa kepada peneliti yang tidak dapat disampaikan satu persatu saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 10 Agustus 2018
Peneliti

Sendy Septiza

DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian.....	12
D. Manfaat Penelitian.....	13
II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka.....	14
1. Teori Dividen Residu (<i>Residual Theory of Dividends</i>).....	14
2. <i>Signaling theory</i>	19
3. Kebijakan Dividen.....	21
4. Jenis dividen.....	24
5. Kebijakan Pemberian Dividen.....	26
6. <i>Profitabilitas</i>	27
7. <i>Likuiditas</i>	28
8. <i>Financial Leverage</i>	29
9. <i>Investment Opportunity</i>	30
10. <i>Sales Growth</i>	31
11. <i>Business Risk</i>	32
12. <i>Firm Size</i>	34
B. Penelitian Terdahulu.....	35
C. Kerangka Pikir dan Pengembangan Hipotesis.....	36
1. Pengaruh <i>profitabilitas</i> terhadap kebijakan dividen.....	36
2. Pengaruh <i>likuditas</i> terhadap kebijakan dividen.....	38
3. Pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap kebijakan dividen.....	39
4. Pengaruh <i>investment opportunity</i> terhadap kebijakan dividen.....	40
5. Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap kebijakan dividen.....	41
6. Pengaruh <i>business risk</i> terhadap kebijakan dividen.....	42
7. Pengaruh <i>firm size</i> terhadap kebijakan dividen.....	42
III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sumber Data.....	44
B. Populasi dan Sampel.....	44
C. Definisi dan Operasional Variabel.....	45
1. Variabel dependen (Y).....	45
2. Variabel independen.....	45
D. Metode Analisis Data.....	49
1. Statistik deskriptif.....	49
2. Uji asumsi klasik.....	50
3. Uji model data panel.....	51

4. Pemilihan model estimasi regresi data panel	53
E. Analisis Regresi Berganda.....	54
1. Koefisien determinasi (R^2).....	55
2. Uji <i>F-statistic</i>	55
3. Uji <i>t-statistic</i>	56
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian	57
1. Deskripsi Variabel Penelitian	57
2. Uji Statistik Deskriptif	65
3. Uji Asumsi Klasik.....	66
4. Uji Regresi Data Panel.....	72
5. Persamaan Regresi Linier Berganda.....	73
B. Pembahasan	78
1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.....	78
2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen	79
3. Pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap kebijakan dividen	80
4. Pengaruh <i>investment opportunity</i> terhadap kebijakan dividen	81
5. Pengaruh <i>sales growth</i> terhadap kebijakan dividen.....	82
6. Pengaruh <i>business risk</i> terhadap kebijakan dividen	84
7. Pengaruh <i>firm size</i> terhadap kebijakan dividen	85
V. SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	86
B. Saran.....	87

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel

1.1	Data Dividen Perusahaan <i>Food And Beverage</i> di BEI	10
2.1	Penelitian Terdahulu.....	28
3.1	Kriteria Sampel Penelitian.....	31
3.2	Sampel Dalam Penelitian	38
4.1	Nilai Dividen dalam Milyaran rupiah.....	57
4.2	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Periode 2012-2016.....	58
4.3	<i>Return on Asset</i> (ROA) Periode 2012-2016	59
4.4	<i>Current Ratio</i> Periode 2012-2016	60
4.5	<i>Debt to equity ratio</i> Periode 2012-2016	61
4.6	<i>Investment Opportunity</i> Periode 2012-2016.....	62
4.7	<i>Sales Growth</i> Periode 2012-2016	63
4.8	<i>Business Risk</i> Periode 2012-2016.....	64
4.9	<i>Firm Size</i> Periode 2012-2016	65
4.10	Statistik Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	66
4.11	Uji Komolgorov Smirnov	68
4.12	Uji Multikolonieritas	69
4.13	Output Durbin-Watson	70
4.14	Uji Chow.....	72
4.15	Uji Hausman	73
4.16	Persamaan Regresi Linier Berganda.....	73
4.17	Hasil Uji Statistik t	75
4.18	Hasil Uji Statistik F	77
4.19	Koefisien Determinasi (R^2).....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.1 Rata- Rata <i>Dividen payout ratio</i> Tahun 2010- 2015	8
2.1 Kerangka Pikir	29
3.1 Uji Heteroskedastisitas.....	65

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Menurut Tangkilisan dan Hassel (2006), dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Stice *et al* (2004) dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Pembagian dividen merupakan sebuah strategi yang dipergunakan oleh perusahaan agar harga saham perusahaan mengalami kenaikan karena harga saham akan meningkat seiring kenaikan dividen, artinya perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividen, dengan harapan membaiknya nilai perusahaan dan dapat memaksimalkan harga saham di masa yang akan datang atau dapat dikatakan manajemen akan enggan untuk mengurangi pembagian dividen, jika hal ini ditafsirkan dapat memperburuk kondisi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan menurunkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006).

Dividen mempunyai dampak pada harga saham karena dividen tersebut memberikan informasi atau isyarat tentang profitabilitas perusahaan. Pembayaran dividen yang stabil sepanjang waktu, kemudian perusahaan meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan, maka para investor percaya bahwa manajemen menunjukkan perubahan positif pada *profitabilitas* perusahaan yang diharapkan di waktu mendatang. Artinya dividen digunakan oleh para investor sebagai alat

prediksi untuk prestasi perusahaan di masa mendatang, terutama untuk perusahaan *go public*. Tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba positif dan bisa membagikan dividen kepada para pemegang saham. Beberapa alasan mendasar yang sering digunakan oleh perusahaan dalam memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Pertama, perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius sehingga tidak memungkinkan untuk membayar dividen. Pada saat kondisi demikian, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) daripada membayar dividen. Kedua, adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk membiayai investasi tersebut. Alasan yang kedua ini merupakan asumsi yang mendasari teori “Dividen Residu”, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi, artinya hanya pada saat ada “pendapatan sisa” setelah pendanaan investasi baru (Keown, 2010).

Proporsi *Net Income after Tax* yang dibagikan sebagai dividen biasanya dipresentasikan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* inilah yang menentukan besarnya dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara *Dividend per Share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio*nya. (Miller dan Modigliani Husnan, 2009).

Menentukan kebijakan dividen, perlu mempertimbangkan beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah (1) pembatasan

pembayaran dividen, (2) peluang investasi, (3) ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif, (4) dampak kebijakan dividen pada biaya laba ditahan (Brigham dan Houston, 2010). Menurut Junaedi (2013) pertumbuhan, risiko, profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut teori Dividen Residu beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *profitabilitas, likuiditas, financial leverage, investment opportunity, sales growth, business risk* dan *firm size*. Penelitian ini akan mengacu pada faktor-faktor di teori Dividen Residu.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *profitabilitas*. Menurut Rasyina (2014) *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama perusahaan untuk membayar dividen pertama kali, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu kebijakan inisiasi dividen. Chen dan Steiner (2011) menemukan bahwa semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, maka diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Damayanti dan Fachan (2006) dan Marlina (2009) menemukan bahwa *Return on Asset* (ROA) variabel yang paling berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Parica (2013) dan Arilaha (2009) yang menemukan bahwa variabel profitabilitas *Return on Asset* (ROA)

dinyatakan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Faktor selanjutnya yang memengaruhi kebijakan dividen adalah *likuiditas*. Likuiditas atau rasio kelancaran mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio yang paling umum digunakan untuk menjelaskan likuiditas adalah *current ratio*. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terutang. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Hardianto (2004) bahwa *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar untuk menaksir berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi utang-utang lancarnya. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan *research gap* variabel likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) menemukan variabel likuiditas *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, namun kontradiktif dengan penelitian La Porta et al (2000), Milton (2004) dan Kowalewsky (2011) yang menemukan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *financial leverage*. Hardianto dan Herlina (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki rasio hutang yang tinggi karena

harus berkonsentrasi dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya, sedangkan perusahaan yang membayar dividen diperkirakan memiliki rasio hutang yang rendah.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel *financial leverage* terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Karami (2013) dan Asif et. al (2011) menemukan bahwa variabel *Leverage (Debt to Equity Ratio)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, namun kontradiktif dengan hasil penelitian Arilaha (2009) yang menemukan bahwa *Leverage (Debt to Equity Ratio)* tidak berpengaruh signifikan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity*. Hartono dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel *investment opportunity* terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Michell (2007) dan Rizal (2009) menemukan bahwa variabel *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, namun kontradiktif pada penelitian Denis dan Osobov (2011), Milton (2004), Jiraporn dan Ning (2006) Kowalewsky (2011), Gugler dan Yurtoglu (2003) yang menemukan bahwa

Investment Opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *sales growth*. Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Sedangkan menurut Kania & Bacon (2005) menyatakan Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana investasi semakin tinggi. Dana investasi tersebut akan diambil dari laba ditahan dalam proporsi tertentu. Semakin besar proporsi laba ditahan yang diambil maka semakin kecil proporsi laba yang akan dibagikan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel *sales growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Maladjian & El (2014), Darminto (2007), Hasanah dan Hikmah (2013) dan Latiefasari (2011) menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan kontradiktif pada penelitian Fida et al (2012), Al-Nawaiseh et al (2013) yang menemukan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *business risk*. Menurut Husnan (1996) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya

berasal dari satu industri ke industri yang lainnya saja, melainkan antara perusahaan-perusahaan dalam satu industri tertentu. Perusahaan yang mempunyai risiko tinggi karena harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang, sedang disisi lain terdapat ketidakpastian dalam pengembalian aset. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan maka sebaiknya penggunaan hutang dikurangi (Yuniningsih, 2002).

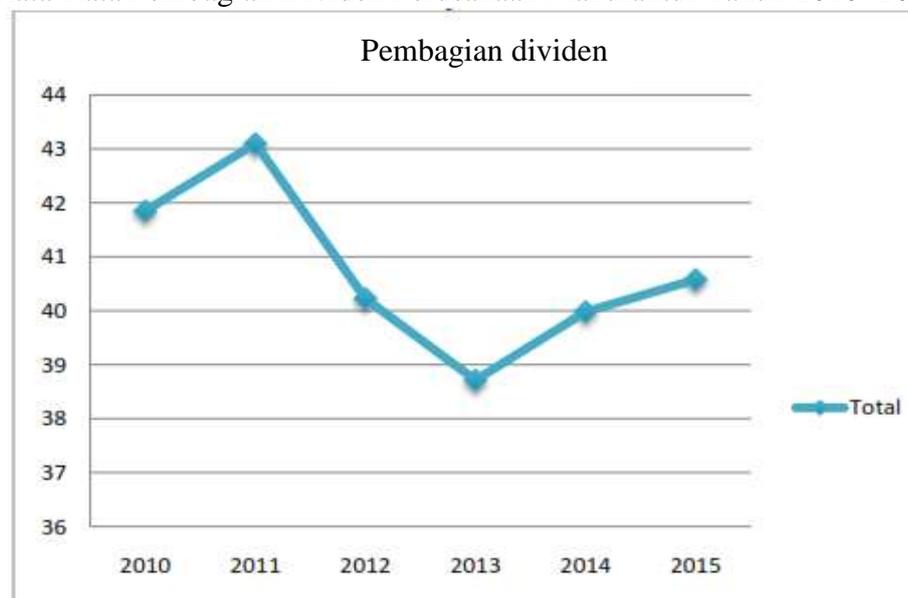
Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel *business risk* terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Yuniningsih (2002) menunjukkan bahwa *business risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun kontradiktif pada penelitian Khoiruddin (2004), Prasetio dan Susilastuti (2001) yang menemukan bahwa *business risk* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *firm size*. Menurut Handayani dan Hadinugroho (2009), perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* variabel *firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu: Penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menemukan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Namun, kontradiktif dengan hasil penelitian Chasanah (2011) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*).

Pembagian dividen yang meningkat tiap periodenya akan susah dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak selalu mengalami peningkatan melainkan adanya fluktuasi. Berikut ini merupakan data mengenai rata-rata *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010- 2015.

Grafik 1.1
Rata-Rata Pembagian Dividen Perusahaan Manufaktur Tahun 2010- 2015



Sumber: *Data Diolah, 2017*

Grafik 1.1. memperlihatkan pembagian dividen yang didapatkan para pemegang saham pada perusahaan manufaktur. Pada tahun 2010 rata-rata *dividen*

payout ratio adalah 41.84 %, dimana setiap tahunnya pembagian dividen mengalami perubahan. Pada tahun 2011 rata-rata *dividen payout ratio* sebesar 43,09%, pada Tahun 2012 mengalami penurunan yang signifikan yaitu menjadi sebesar 40,22% , pada Tahun 2013 rata- rata *dividen payout ratio* tetap mengalami penurunan menjadi 38.71%, pada tahun 2014 rata- rata *dividen payout ratio* mengalami kenaikan mejadi sebesar 39.97% dan pada tahun 2015 rata-rata *dividen payout ratio* mengalami kenaikan menjadi sebesar 40,57%.

Perusahaan *Food and Beverage* adalah salah satu sub sektor dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana perusahaan tersebut bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Alasan dipilihnya perusahaan *Food and Beverage* karena sektor ini lebih stabil dan tidak terpengaruh oleh musim ataupun perubahan kondisi perekonomian sehingga diperkirakan perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang cukup baik dan mampu untuk mengeluarkan dividen dalam setiap tahunnya.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Para investor biasanya lebih senang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi, sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Seringkali pembagian dividen yang tidak pasti, dengan angka yang berfluktuasi menyebabkan investor berpikir ulang untuk melakukan investasi. Seperti yang terjadi pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI, dimana ada 7 perusahaan yang tidak membagikan dividen dari 18 perusahaan tersebut dikarenakan oleh beberapa faktor.

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa sangat sulit untuk dapat mengetahui atau memprediksi dengan tepat berapa dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang. Data dividen perusahaan *food and beverage* yang mengalami permasalahan dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1 :
Data Dividen Perusahaan *Food And Beverage* di BEI

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2013	2014	2015
1	PT Delta Djakarta Tbk	0	9500	10500
2	PT Fast Food Indonesia Tbk	57	83	0
3	PT Indofoof Sukses Makmur Tbk	0	93	133
4	PT Mayora Indah Tb	50	0	0
5	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	15000	3650	21
6	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (PT SMART Tbk)	180	75	0
7	PT Tunas Baru Lampung Tbk	0	2	8

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Berdasarkan data di atas diketahui bahwa ada perusahaan yang tidak membagikan dividen pada perusahaan *food and beverage* khususnya 3 tahun terakhir yaitu 2013-2015. Hasil penelitian Darminto (2011) faktor yang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen, di antaranya profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan investasi.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap*, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

B. Rumusan Masalah

Latar belakang yang dijadikan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
2. Apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
3. Apakah *financial leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
4. Apakah *investment opportunity* mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
5. Apakah *sales growth* mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
6. Apakah *business risk* mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?
7. Apakah *firm size* mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
3. Untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
4. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
5. Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
6. Untuk mengetahui pengaruh *business risk* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.
7. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan pada saat investasi

2. Bagi perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan wawasan mengenai kebijakan dividen perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

4. Bagi penelitian yang akan datang

Penelitian ini dapat diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan wacana di bidang keuangan sehingga dapat bermanfaat penelitian selanjutnya mengenai nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Dividen Residu (*Residual Theory of Dividends*)

Teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Inti dari teori residual adalah perusahaan akan membayar dividen setelah dana investasi terpenuhi, dengan kata lain jika ada pendapatan tersisa atau pendapatan residual maka dividen baru akan dibagikan.

Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut ini :

1. Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).
2. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
3. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut .
4. Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

Karena itu, dengan menggabungkan kebijakan deviden Residual dan pembayaran deviden yang stabil, yaitu kebijakan smoothed residual dividend policy.

Dengan metode ini, perusahaan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi untuk jangka waktu panjang, misal 5-10 tahun mendatang
2. Menghitung rata-rata sisa kas yang bisa dibagikan sebagai deviden dalam jangka waktu tertentu
3. Menetapkan target rasio pembayaran deviden selama jangka waktu tersebut.

Dengan demikian smoothed residual dividend policy dipakai untuk memperkirakan target rasio pembayaran deviden jangka panjang, bukannya untuk tahun tertentu.

Beberapa faktor dalam kebijakan deviden:

1. Kesempatan investasi

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

2. Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar deviden atau meningkatkan deviden. Sebaliknya jika aliran kas tidak baik, alasan ini untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang

berlebihan sering kali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan bisa membayar deviden, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

3. Akses kepasar keuangan

Jika perusahaan mempunyai kepasar keuangan yang baik perusahaan bisa membayar deviden lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4. Stabilitas pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relative stabil aliran kas yang mendatang bisa diperkirakan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar deviden lebih tinggi. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai pendapatan tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas dimasa mendatang membatasi kemampuan perusahaan memnayar deviden yang tinggi.

5. Pembatasan-pembatasan

Seringkali kontrak hutang, pbligasi, ataupun saham preveren membarasi pembayaran deviden dalam situasi tertentu tetapi dalam situasi buruk, dimana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan memperngaruhi pembayaran deviden oleh perusahaan.

pembelian saham kembali (stock Repurchases), deviden saham, dan stock split
Deviden saham dan stock split mempunyai efek ekonomis yang sama, meskipun mempunyai perbedaan dari sudut pandang akuntansi

6. Pembelian saham kembali

stock Repurchases alternative dari pembayaran deviden kas, perusahaan bisa mmelakukan pembelian saham kembali. Pembelian saham perusahaan yang

beredar tersebut bisa dilakukan melalui pasar sekunder bursa efek. Saham yang dibeli tersebut masuk dalam rekening treasury stock. Secara teoritis, nilai perusahaan sebelum dan sesudah pembelian saham kembali akan sama.

7. Keuntungan pembelian saham kembali

- 1.) Pembelian saham kembali bisa menghemat pajak
- 2.) Pengumuman pembelian kembali bisa dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, karena pembelian saham kembali seringkali didorong oleh motivasi manajer yang menganggap bahwa harga saham undervalue (lebih rendah yang seharusnya).
- 3.) Pembayaran biasanya dilakukan dengan pola stabil
- 4.) Pemegang saham mempunyai pilihan dengan pembelian saham kembali. Jika membutuhkan kas, mereka bisa menjual saham yang mereka peroleh. Sebaliknya, jika tidak membutuhkan kas atau menghindari pajak, mereka bisa menginvestasikan kembali ke dalam saham perusahaan.
- 5.) Dalam beberapa situasi tertentu, pembelian saham kembali dilakukan secara selektif.

8. Kerugian pembelian saham kembali

- 1.) Pemegang saham bisa mempunyai preferensi yang berbeda antara dividen kas dan pembelian saham kembali. Dividen kas cenderung lebih bisa diandalkan karena memberi pendapatan yang jelas dan relatif stabil.
- 2.) Perusahaan barangkali membayar harga pembelian kembali terlalu tinggi, sehingga merugikan pemegang saham saat ini.

3.) Pemegang saham yang menjual saham nya barangkai tidak mengetahui persis implikasi dan efek dari program pembelian saham kembali. Jika mereka merasa dirugikan, mereka bisa saja menuntut perusahaan.

Pada hakekatnya ada perusahaan yang menggunakan model “residual dividend” dimana dividen ditentukan dengan cara:

1. Mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi
3. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin
4. Membayar dividen hanya ada sisa laba

Dengan demikian, besarnya dividen bersifat flutuatif. Model “residual dividen” ini berkembang karena perusahaan lebih senang laba ditahan dari pada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan sendiri, alasannya :

1. Menerbitkan saham menimbulkan biaya embisi saham(flotation cos)
2. Menurut teori ” signalin hipotesis” penerbitan saham baru sering salah artian oleh investor bahwa perusahaan kesulitan keuangan sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Pada prakteknya ada perusahaan yang menggunakan model residual deviden dimana deviden ditentukan denag cara

1. Mempertimbangkan ketempat investasi perusahaan
2. Mempertimbangkan target instruktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi

3. Memnfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin
4. Membayar deviden jika ada sisa laba.

Dengan demikian, besarnya deviden bersifat fluktuatif. Modal residual deviden ini berkembang karena perkembangan ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan dari pada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri, alasannya :

1. Menerbitkan saham menimbulkan biaya emisi saham(flotation cost), dan
2. Menurut teori signaling hipotesis penerbitan saham baru sering salah artikan oleh investor bahwa perusahaan kesulitan keuangan sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Model residual deviden menyebabkan deviden bervariasi jika kesempatan investasi perusahaan juga bervariasi(fluktuasi), jika kita percaya pada teori signalis hipotesis, maka model ini sebaiknya tidak digunakan secara kaku untuk menetapkan besarnya deviden secara basis dari tahun ke tahun. Model ini lebih banyak digunakan sebagai penuntun untuk menetapkan sasaran payout ratio jangka panjang yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan akan modal sendiri dengan laba ditahan.

2. Signaling theory

Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross (2007) membuktikan bahwa kenaikan pada

dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan.

Isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama (Ross, 2007).

Dividend signaling theory yang dikembangkan oleh Bhattacharya (2011) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan *net present value* (NPV) positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama, dengan demikian memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

Miller dan Rock (1961) menjelaskan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang. Sedangkan John dan William (2006) menekankan pentingnya faktor pembayaran pajak pribadi atas pendapatan dividen, pada saat pembayaran dividen sebagai isyarat yang meyakinkan. (Miller dan Rock, 2011)

Penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses. (Mulyati, 2011).

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba guna pembayaran investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2010) Sedangkan Sudarsi (2002) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara *Dividend per share* dengan *earning per share*. *Earnings per share* dapat diperoleh dengan

pengurangan laba bersih dengan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih, 2005). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013)

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen di antaranya yaitu (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

a. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

b. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen

dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori di atas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah menurut Brigham dan Louis C (2006) :

a. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini Brigham dan Louis C (2006) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

b. *Clientele Effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

4. Jenis dividen

Jenis- jenis dividen menurut Brigham dan Louis C (2006):

a. *Cash dividend*

Cash Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen. *Cash Divident* ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *Cash Dividend*. (M. Munandar, 2011).

Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, umpamanya bank. Cara yang kedua biasanya yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia (Suaidi, 2006). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. *Stock dividend*

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen

saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan

c. *Property dividend*

Property dividend adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Suaidi, 2006)

d. *Scrip dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. *Scrip dividend* seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar dividen cash (Suaidi, 2006).

e. *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividend*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (Munandar, 2010)

5. Kebijakan Pemberian Dividen

Menurut Komrattanapanya (2013) ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan pemberian dividen tersebut adalah sebagai berikut:

a. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan (1) bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil; (2) bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang; (3) akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan dividen meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan dan peningkatan pendapatan dari perusahaan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan *ratio* konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

d. Kebijakan pemberian dividen yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen perlembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

6. Profitabilitas

Profitabilitas menurut Jogiyanto (2011) adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Weston dan Copeland (2006) mengemukakan bahwa *profitabilitas* adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Sedangkan Sartono (2010) mendefinisikan *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan *profitabilitasnya*. Jika perusahaan berhasil meningkatkan *profitabilitasnya*, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara

efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki *profitabilitas* rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba tinggi.

Rasio *profitabilitas* adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan (Djarwanto, 2001). Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1994), rasio *profitabilitas* adalah rasio yang menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan hutang terhadap hasil-hasil operasional perusahaan.

7. Likuiditas

Likuiditas menurut Jogiyanto (2011) adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajibannya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Kemampuan membayar baru terdapat pada perusahaan apabila kekuatan membayarnya adalah demikian besarnya sehingga dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Dengan demikian maka kemampuan membayar itu dapat diketahui setelah membandingkan kekuatan

membayarnya di satu pihak dengan kewajiban-kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi di lain pihak.

Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah likuiditas.

8. Financial Leverage

Financial leverage merupakan hal penting dalam penentuan struktur modal perusahaan. Menurut Jogiyanto (2013) *financial leverage* merupakan penggunaan dana yang disertai biaya tetap. Sedangkan menurut Muhammad (2011) menyatakan bahwa *financial leverage* atau disebut juga *leverage factor* adalah rasio nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva.

Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana itu. *Financial leverage* merugikan (*unfavorable leverage*) jika perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut sebanyak beban tetap yang harus dibayar (Jogiyanto, 2013).

Menurut Muhammad (2011) penggunaan hutang akan menentukan tingkat *financial leverage* perusahaan, karena dengan menggunakan lebih banyak hutang dibandingkan modal sendiri maka beban tetap yang ditanggung perusahaan tinggi yang pada akhirnya akan menyebabkan profitabilitas menurun. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada suatu titik tertentu yaitu

pada struktur modal optimal, nilai perusahaan akan semakin menurun dengan semakin besarnya proporsi hutang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diperoleh pada penggunaan hutang menjadi lebih kecil dibandingkan biaya yang timbul atas penggunaan hutang tersebut.

9. Investment Opportunity

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) dikenalkan pertama kali oleh Myers (1997). Menurut Jogiyanto (2011) perusahaan adalah kombinasi antara nilai *assets in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pada dasarnya IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Jogiyanto (2011) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Pilihan investasi masa depan ini tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*),

sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

10. Sales Growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton et al, 1989 dalam Jogiyanto, 2011). Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat.

Menurut Jogiyanto (2011), pertumbuhan perusahaan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) 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. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan dilakukan penetapan akan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan hanya melihat kemampuan keuangan dapat

dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*sustainable growth rate*).

11. Business Risk

Risiko adalah suatu keadaan di mana kemungkinan timbulnya kerugian/bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau informasi yang cukup terpercaya/ relevan yang tersedia (Gitosudarmo 2002). Risiko juga dapat dikatakan sebagai besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Sedangkan risiko bisnis atau risiko usaha adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya (Husnan, 2011).

Risiko dari sudut pandang investor perorangan dibedakan antara risiko berdiri sendiri (*risk on a stand alone basis*) dan risiko dalam konteks portfolio (*risk in a portfolio context*). Dalam konteks portfolio, risiko suatu aktiva dibagi: risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*) dan risiko pasar (*market risk*). Dimensi lain risiko yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan.

a. Risiko bisnis (*business risk*)

Tingkat risiko dari aktiva perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) dari suatu perusahaan di masa mendatang. Risiko bisnis antar industri dan antar perusahaan dalam industri yang sama adalah berbeda-beda. Risiko bisnis tergantung pada faktor:

- 1) Variabilitas permintaan (unit yang terjual)

- 2) Variabilitas harga jual
- 3) Variabilitas harga masukan
- 4) Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan
- 5) Sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap. Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap, perusahaan itu dikatakan mempunyai leverage operasi (*operating leverage*) yang tinggi. Semakin besar leverage operasi, semakin besar risiko bisnis.

b. Risiko keuangan (*financial risk*)

Leverage keuangan (*financial leverage*) mengacu pada penggunaan sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen). Risiko keuangan (*financial risk*) merupakan kenaikan risiko pemegang saham, yang melebihi risiko bisnis dasar sebagai akibat dari penggunaan leverage keuangan. Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa (Husnan, 2011).

Risiko bisnis tersebut menurut Muhammad (2011) merupakan risiko yang mencakup intrinsik *business risk*, dan *operating leverage risk*. Risiko bisnis juga dapat dikatakan sebagai premi yang dibutuhkan untuk memperhitungkan risiko dari tidak berhasilnya perusahaan untuk memperoleh hasil didalam lingkungan di dunia bisnis yang ada. Dalam hal ini mungkin produknya tidak laku terjual, mesin-mesin tidak berjalan normal dan sebagainya.

Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan cenderung memilih pendanaan berdasarkan urutan risiko. Jadi, perusahaan lebih memilih pendanaan

dari sumber dana internal baru kemudian sumber dana eksternal. Dalam menentukan pendanaan dari sumber eksternal, perusahaan umumnya lebih memilih cara hutang daripada pemenuhan modal sendiri. (Husnan, 2000)

12. Firm Size

Menurut Munandar (2010) banyak definisi tentang ukuran perusahaan tetapi standar ukuran perusahaan di Eropa adalah banyaknya karyawan yang dimiliki, standar untuk perusahaan sedang sampai dengan besar adalah memiliki karyawan sampai dengan 250. Menurut Maskun (2012) pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan indikator total harta perusahaan. Menggunakan indikator ini sebuah perusahaan akan terklasifikasi besar dan kecilnya. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi beberapa aspek seperti modal dan pelaporan pertanggung jawaban. Semakin besar perusahaan maka tanggung jawabnya semakin besar juga.

Size perusahaan merupakan variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan pengungkapan sosial yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar akan menghadapi resiko politis yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Secara teoritis perusahaan besar tidak akan lepas dari tekanan politis, yaitu tekanan untuk melakukan pertanggung jawaban sosial (Chasanah, 2011). Perusahaan dengan ukuran besar akan melakukan pertanggung jawaban yang besar terutama terhadap investor. Tanggung jawab pelaporan laba akan sangat penting. Tanggung jawab lain meliputi tanggung jawab sosial perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut semakin besar (Maskun, 2012).

B. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian yang dijadikan acuan yang telah dilaksanakan sebagai berikut:

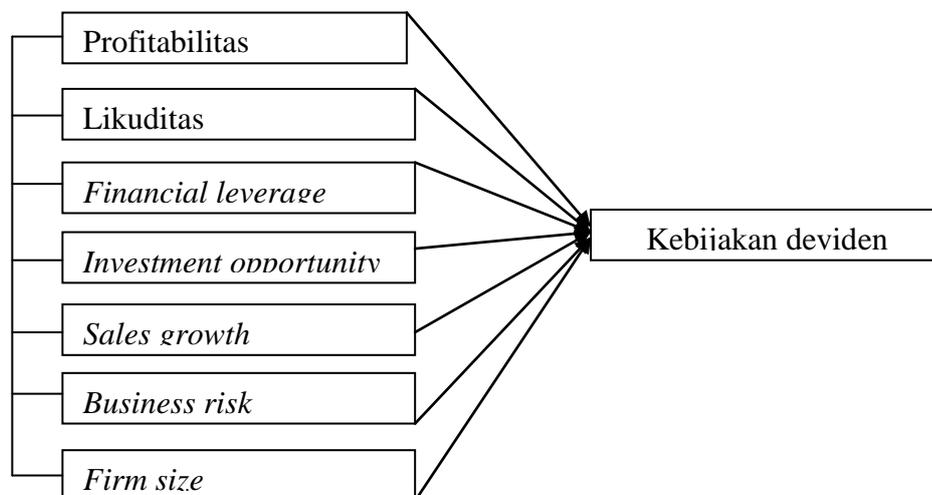
TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Marietta dan Sampurno (2013)	Independen: a. ROA b. <i>Size</i> c. DER Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Hasil penelitian pada variabel ROA, <i>size</i> , dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Sutrisno (2010)	Independen: a. <i>Cash Position</i> b. <i>DER</i> Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Hasil dari penelitian menunjukkan yang berpengaruh secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> adalah <i>Cash Position</i> dan <i>DER</i>
Marlina dan Danica (2009)	Independen: a. <i>Cash Position</i> b. <i>Return on Asset</i> Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Hasil pengujiannya adalah variabel <i>cash position</i> dan <i>return on asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividen Payout ratio</i>
Nadjibah (2011)	Independen: a. <i>Asset growth</i> b. <i>Size</i> c. <i>Cash Ratio</i> d. <i>Return on Asset</i> Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>asset growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan <i>cash ratio</i> dan <i>return on asset</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividen payout ratio</i> .
Harjono (2002)	Independen: a. <i>Cash position</i> b. <i>Debt</i> c. <i>Insider</i> d. <i>Ownership</i> , e. <i>Growth</i> f. <i>Size</i> g. <i>Profit</i> Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel <i>cash position</i> , <i>debt</i> , <i>insider</i> , <i>ownership</i> , <i>growth</i> , <i>size</i> dan <i>profit</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel tersebut mampu memprediksi <i>dividen payout ratio</i> (DPR)
Sudarsi (2002)	Independen: a. <i>Cash Position</i> , b. Profitabilitas c. <i>Growth</i>	Regresi linier berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa <i>Cash Position</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Growth</i> , <i>Size</i> , serta <i>DER</i> memiliki

Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	d. <i>Size</i> e. <i>DER</i> Dependen: DPR		pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividen payout ratio</i>
Chang dan Rhee (1990)	Independen: a. <i>Growth</i> b. <i>Earnings variability</i> c. <i>Non debt tax shields</i> d. <i>Firm size</i> e. <i>Profitability</i> Dependen: DPR	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan variabel <i>growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. Sementara <i>earnings variability</i> , <i>non debt tax shields</i> , <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan.

C. Kerangka Pikir dan Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka dapat disusun kerangka pikir sebagai berikut:



GAMBAR 2.1
KERANGKA PIKIR

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. ROA mampu mengukur profitabilitas perusahaan

terhadap jumlah dana investasi. *Return on Asset* dinilai dari kemampuan perusahaan dalam kepemilikan modal yang diinvestasikan pada total aktiva untuk menghasilkan laba. Laba atau keuntungan yang dihasilkan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham tergantung kesepakatan manajer dan investor perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA maka pembagian dividen akan semakin banyak bagi para investor.

Menurut Rasyina (2014) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama perusahaan untuk membayar dividen pertama kali, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu kebijakan inisiasi dividen. Chen dan Steiner (2011) mengatakan bahwa semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, maka diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi.

Variabel profitabilitas (*return on asset*) dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada penelitian Parica, dkk (2013) dan Arilaha (2009).

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek. Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Ada beberapa rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Loan To Deposit Ratio* dan *Cash Ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan.

Likuiditas atau rasio kelancaran mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio yang paling umum digunakan untuk menjelaskan likuiditas adalah *current ratio*. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, termasuk pembayaran dividen yang terutang. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Hal tersebut seperti yang disampaikan oleh Hardianto (2004) bahwa *current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan

utang lancar untuk menaksir berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi utang-utang lancarnya. Dalam kaitannya dengan dividen, semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

3. Pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen

Financial leverage merupakan besar kebutuhan dana perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Jika tingkat *leverage* bernilai nol maka perusahaan tidak menggunakan pendanaan perusahaan dengan hutang. Rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio hutang, berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.

Perusahaan dengan tingkat utang yang cukup tinggi cenderung memiliki *agency cost* yang rendah. Esensi hutang akan membuat kontrol dan proses keuangan yang dilakukan oleh manajer dan pemegang saham semakin tinggi. Hutang juga membuat pemegang saham mengurangi ketergantungan terhadap kebijakan inisiasi dividen perusahaan. Pemegang saham akan menerapkan perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan mereka. *Leverage* yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan inisiasi dividen semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah *leverage* yang digunakan oleh perusahaan karena

menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang didapatkan semakin meningkat.

Hardianto dan Herlina (2010) menyatakan perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki rasio hutang yang tinggi karena harus berkonsentrasi dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya, sedangkan perusahaan yang membayar dividen diperkirakan memiliki rasio hutang yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Variabel *financial leverage (debt to equity ratio)* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada penelitian Karami (2013) dan Asif *et al* (2011).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Financial leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

4. Pengaruh *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen

Hartono dan Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity* set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.

Hal ini sesuai dengan penelitian Michell (2007) yang menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: *Investment opportunity* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

5. Pengaruh sales growth terhadap kebijakan dividen

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai belanja perusahaan. 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. Jika semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana investasi semakin tinggi. Dana investasi tersebut akan diambil dari laba ditahan dalam proporsi tertentu. Semakin besar proporsi laba ditahan yang diambil maka semakin kecil proporsi laba yang akan dibagikan.

Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan

tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: *Sales growth* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

6. Pengaruh *business risk* terhadap kebijakan dividen

Menurut Husnan (2006) setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan. Dan perusahaan yang risikonya tinggi umumnya akan membayar dividen lebih rendah karena dividen yang rendah digunakan untuk menghindari pemotongan dividen dimasa mendatang. Penelitian Amah (2012), Mehta (2012), Halim (2013) dan Kania dan Bacon (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: *Business risk* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

7. Pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen

Hasil penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen karena Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal

sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Ukuran perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Variabel ukuran perusahaan (*size*) dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada penelitian Handayani dan Hadinugroho (2009).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₇: *Firm size* mempengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis perusahaan. Pengambilan sumber data sekunder didapat dari laporan tahunan perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 yang dapat diakses di situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari obyek yang diteliti Algifari (2006). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

TABEL 2. KRITERIA SAMPEL PENELITIAN

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Tahun 2012-2016	51
2	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode tahun 2012-2016	(13)
3	Perusahaan <i>Food and Beverage</i> tidak mengalami kerugian selama tahun 2012-2016	(14)
4	Perusahaan membayar dividen secara kontinyu selama periode pengamatan periode 2012-2016	(12)
Jumlah		12

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, maka sampel dalam penelitian sebagai

berikut:

TABEL 3. SAMPEL DALAM PENELITIAN

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	ADES	PT Akasha Wira Internasional Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk
3	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	INDF	PT Indofood Sukses makmur Tbk
6	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
7	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
8	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
9	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
10	SKLT	PT Sekar laut Tbk
11	STTP	PT Siantar Top Tbk
12	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Tbk

Sumber: BEI, Diolah (2017)

C. Definisi dan Operasional Variabel

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (*Dividend Policy*), yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba guna pembayaran investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2010) yang dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan dengan perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share* dalam satuan persentase sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Variabel independen

Variabel-variabel Independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono

2010). Rasio profitabilitas sangat bermanfaat bagi kelangsungan perusahaan karena dapat membantu perusahaan untuk mengetahui kontribusi keuntungan perusahaan dalam jangka pendek atau jangka panjang (Hanafi dan Halim, 2005).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan (Gitman, 2006).

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan dividen. Profitabilitas perusahaan dapat diproyeksikan melalui *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan suatu ukuran menyeluruh dari prestasi perusahaan, sebab rasio ini menunjukkan laba atas seluruh dana yang diinvestasikan. Profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. (Jensen *et al*, 2006).

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Ismiyanti dan Mahadwartha (2005)

b. Likuiditas (X_2)

Rasio likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban perusahaan. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio*. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin likuiditas perusahaan tersebut.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Assets Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sumber: Gitman (2006)

c. *Financial Leverage* (X_3)

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*Leverage*). Solvabilitas (*Leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Westondan Copeland, 2006). *Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan.

Variabel *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio hutang modal/*Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. (Jogiyanto, 2011)

Rasio hutang modal dihitung dengan formula:

$$\text{Debt to equality ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{modal (equity)}}$$

Sumber: Jogiyanto (2011)

d. *Investment Opportunity* (X_4)

Peluang investasi merupakan kesempatan berkesinambungan untuk menghasilkan pendapatan. Menurut teori *pecking order*, sebuah perusahaan yang memiliki lebih banyak investasi cenderung menggunakan keuangan

internal mereka untuk meminimalkan biaya pinjaman luar. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki kenaikan investasi cenderung membatasi pembayaran dividen untuk menyiapkan dana internal untuk investasinya.

$$Investment\ Opportunity = \frac{Aktiva\ tetap\ (t) - Aktiva\ tetap\ (t-1)}{Total\ Asset}$$

Sumber: Hartono dan Rizal (2009)

e. *Sales Growth* (X_5)

Pertumbuhan penjualan menunjukkan tanda positif operasi perusahaan yang sedang berlangsung. Meningkatnya tingkat pertumbuhan penjualan secara konsisten berarti bahwa suatu perusahaan berpotensi memasuki tahap ekspansi siklus bisnis dan akan mengharapkan daya pendapatan tunai positif di tahun depan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan sejumlah besar pembiayaan untuk berinvestasi dalam proyeknya.

$$Sales\ growth = \frac{sales\ (t) - sales\ (t-1)}{sales\ t}$$

Sumber: Sugiyono (2011)

f. *Business Risk* (X_6)

Dalam *business risk* perusahaan yang risikonya tinggi umumnya akan membayar dividen lebih rendah karena dividen yang rendah digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang. Oleh karena itu, perusahaan tidak mungkin membayar dividen tinggi karena keuntungan meningkat.

$$DOL = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\% \text{ perubahan penjualan}}$$

Sumber: Yuniningsih (2002)

g. *Firm Size* (ukuran perusahaan) (X_7)

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan mengenai variasi pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*Size*) terhadap kualitas ungkapan. Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Ferry dan Jines dalam Sujianto (2002), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi rata-rata perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

$$Firm\ Size = \ln (Total\ Assets)$$

Sumber: Hadri Kusuma (2005)

D. Metode Analisis Data

1. Statistik deskriptif

Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif yaitu digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Analisis ini dimaksudkan untuk menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan dan karakteristik data tersebut. Pengukuran yang dilihat dari statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan *skewness* (kemencengan distribusi).

2. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik merupakan salah satu langkah penting yang digunakan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala-gejala multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda sebagai alat analisis, sehingga terlebih dahulu harus lolos uji asumsi klasik agar syarat asumsi dalam regresi terpenuhi. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini ialah uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas.

a. Uji normalitas

Hasil uji normal *probably-plot* menunjukkan bahwa sebaran data sebagaimana besar mengikuti pola kurva lonceng. Sedangkan pada grafik terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta penyebarannya ada di sekitar garis diagonal sehingga dapat diasumsikan bahwa persamaan tersebut telah memenuhi asumsi normalitas (Rahayu, 2015).

b. Uji multikolinieritas

Nilai Tolerance (TOL) semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai Variance Inflation Factor (VIF) semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas (Rahayu, 2015).

c. Uji autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut waktu dan tempat. Nilai Durbin-Watson (DW test) diperoleh hasil sebesar 1,113 dan nilai tersebut berada pada rentang nilai -2 dan +2 sehingga dapat

disimpulkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk tidak terdapat gejala autokorelasi (Rahayu, 2015).

Jika:

$d < dL$; maka terjadi autokorelasi positif

$d > 4 - dL$; maka terjadi autokorelasi negatif

$dU < d < 4 - dU$; maka tidak terjadi autokorelasi

$dL \leq d \leq dU$ atau $4 > dU \leq d \leq 4 - dL$; maka pengujian tidak menyakinkan

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari scatterplot menunjukkan bahwa penyebaran nilai-nilai residual terhadap prediksi tidak membentuk pola tertentu (meningkat atau menurun). Sehingga dapat disimpulkan bahwa homokedastisitas terpenuhi atau tidak adanya heterokedastisitas (Rahayu, 2015).

3. Uji model data panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang digunakan dalam sebuah penelitian (Widarjono, 2009).

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah kombinasi antara data silang tempat (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*) (Kuncoro, 2011). Widarjono (2009) menyatakan terdapat beberapa metode yang biasa digunakan dalam mengestimasi model regresi dengan data panel, yaitu

pooling least square (Common Effect), pendekatan efek tetap (*Fixed Effect*), pendekatan efek random (*Random Effect*). Penjelasannya adalah sebagai berikut :

f. Pendekatan model *common effect*

Pendekatan dengan model *Common Effect* merupakan pendekatan yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Pendekatan dengan model *common effect* memiliki kelemahan yaitu ketidakpastian model dengan keadaan yang sesungguhnya karena adanya asumsi bahwa perilaku antar individu dan kurun waktu yang sama padahal pada kenyataannya kondisi setiap objek akan saling berbeda pada suatu waktu dengan waktu yang lainnya (Widarjono, 2009).

g. Pendekatan model *fixed effect*

Pendekatan model *Fixed Effect* mengamsumsikan adanya perbedaan antar objek meskipun menggunakan koefisien regresor yang sama. *Fixed Effect* disini maksudnya adalah bahwa satu objek memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu, demikian pula dengan koefisien regresornya (Widarjono, 2009).

h. Pendekatan model *random effect*

Pendekatan model *Random Effect* ini adalah mengatasi kelemahan dari *model Fixed Effect*. Model ini dikenal juga dengan sebutan model *Generalized Least Square (GLS)*. Model *Random Effect* menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antara waktu dan objek, untuk menganalisis data panel menggunakan model ini ada satu syarat yang harus dipenuhi yaitu objek data saling lebih besar dari banyaknya koefisien (Widarjono, 2009).

4. Pemilihan model estimasi regresi data panel

Pengolahan regresi data panel terlebih dahulu harus memilih model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model dilakukan dengan uji *chow* dan uji *hausman*, penjelasannya adalah sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji Chow merupakan uji untuk membandingkan model *common effect* dengan *fixed effect* (Widarjono, 2009). Uji chow dalam penelitian ini menggunakan program Eviews. Hipotesis yang dibentuk dalam uji chow adalah sebagai berikut :

H0 : Model *Common Effect*

H1 : Model *Fixed Effect*

H0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

b. Uji Hausman

Pengujian ini membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect* dalam menentukan model yang terbaik untuk digunakan sebagai model regresi data panel (Gujarati, 2012). Hausman test menggunakan program yang serupa dengan Chow test yaitu program Eviews. Hipotesis yang dibentuk dalam uji Hausman adalah sebagai berikut :

H0 : Model *Random Effect*

H1 : Model *Fixed Effect*

H0 ditolak jika *P-value* lebih kecil dari nilai α . Sebaliknya, H0 diterima jika *P-value* lebih besar dari nilai α . Nilai α yang digunakan sebesar 5%.

E. Analisis Regresi Berganda

Metode analisis data yang digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia yaitu profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk* dan *firm size* adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana :

Y = *Dividend Payout Ratio*

α = konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$ = Penaksir koefisien regresi

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Likuiditas

X₃ = *Financial leverage*

X₄ = *Investment opportunity*

X₅ = *Sales growth*

X₆ = *Business risk*

X₇ = *Firm size*

e = Variabel Residual (Tingkat Kesalahan)

Untuk menguji ketepatan model regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan menggunakan uji statistik t, uji statistik F, dan uji koefisien determinasi (R²).

1. Uji t-statistic

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

Ha : $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7 > 0$, atau $b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7 = 0$ maka H_0 diterima dan H_0 tidak diterima.

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ dan X_7) terhadap variabel dependen (Y). Uji ini dilaksanakan berdasarkan probabilitas. Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0.05 (α) maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, jika lebih kecil dari 0.05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Uji F-statistic

Uji ini digunakan untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. $H_a : \neq 0$, atau $H_0 : = 0$ maka H_a didukung dan H_0 tidak didukung. Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ dan X_7) terhadap variabel dependen (Y). Pengujian dilaksanakan berdasarkan probabilitas. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0.05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel Kebijakan Dividen, jika lebih kecil dari 0.05, maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel

3. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinansi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai *koefisien determinansi* adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas Ghozali (2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh secara simultan profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 yang dijelaskan secara rinci sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
2. Variabel likuiditas berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
3. Variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
4. Variabel *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
5. Variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.
6. Variabel *business risk* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.

7. Variabel *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.

B. Saran

Hasil penelitian terhadap variabel-variabel yang telah diteliti, maka peneliti memberikan beberapa saran, yaitu:

1. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya. Dengan mempertimbangkan beberapa faktor penting dalam penelitian ini profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk* dan *firm size*. Selain itu, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang berbeda yang diperkirakan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen seperti rasio *leverage* yang tetap harus dipertimbangan dalam kebijakan dividen seperti *Debt to Equity Ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas, *Debt Ratio* atau rasio hutang dan *Times Interest Earned*.

2. Bagi Investor

Bagi investor yang ingin menanamkan modalnya untuk memperoleh dividen pada suatu perusahaan dapat melihat profitabilitas (*Return On Assets*), karena berdasarkan hasil penelitian variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah variabel profitabilitas. Dimana variabel profitabilitas memiliki pengaruh paling besar dan signifikan. Selain itu perlu diperhatikan variabel lain seperti likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, khususnya manajemen perusahaan, menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan juga harus lebih memperhatikan profitabilitas dikarenakan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan pembayaran dividen yang tinggi pula pada para pemegang saham, sehingga menarik investor untuk berinvestasi. Perusahaan harus memperbaiki nilai profitabilitas, likuiditas, *financial leverage*, *investment opportunity*, *sales growth*, *business risk* dan *firm size* agar pembagian dividen akan semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2010, *Statistika Induktif untuk Ekonmi dan Bisnis*. AM YKPN. Yogyakarta.
- Al-Nawaiseh et al. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Risiko Keuangan, Nilai Perusahaan, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Praktek Perataan Laba. Simposium Nasional AKuntansi XIII.
- Arthur *Keown* J, David Scott F, Jhon Martin D, William Petty J. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Arilaha, Muhammad A. 2009. *Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 13 No. 1, hal. 78-87.
- Asif et al, 2011. Finance management. Profesional Med J Volume 15, Issue 1, March 2011. <http://www.ncbi.nlm.nih.gov>
- Astuti. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Bhattacharya, CB., Sankar Sen dan Daniel Korschun. 2011. *Leveraging Corporate Responsibility: The Stakeholder Route to Maximizing Business and Social Value*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brigham, Eugene F. dan Joel Houston, 2006. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Terjemahan Dodo Suharno, Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- , 2010. *Teori Keuangan*. Edisi Kelimabelas Terjemahan Dodo Suharno. Jakarta: Erlangga.
- , 2011. *Teori Keuangan dan analisis dividen*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Louis C.. Gapenski. 2006. *Financial Management: Theory And Practic*. Orlando, Florida : The Dyvden Press
- Chang R, P and SG, Rhee. 1990. Taxes and Divident :The Impact Of Persond Taxes On Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management*. Summer 21-31.
- Chasanah, 2011. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 8 No. 1.

- Chen, R. Carl dan Steiner, T. 2011. “*Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy*”, *Financial Review*, Vol.34
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No. 1.
- Darminto, 2007. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 1.
- Denis, David J. dan Igor Osobov. 2007. “Why do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy”. www.ssrn.com
- Devie. (2003). Strategi Keuangan Matriks: Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5 (1), 58-74.
- Dewi, Sisca Christianty. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 10, No.1, April 2011, Hal 47-58.
- Djanegara. H. Moermahadi S. Triandi dan Skundita Praktino. 2009. Studi Tentang Peranan Audit Operasional dalam Meningkatkan Efektivitas dan Efisiensi Fungsi Pembelian pada PT. Organ Jaya. *Jurnal Ilmiah Ranggagading*, Volume IX Nomor 1, hal. 1-8
- Djarwanto Ps, 2001, Pokok – pokok Analisa Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan, BPFE, Yogyakarta.
- Fida et al. Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Gaver, Jeniffer J., dan Kenneth M. Gaver, 1993, :Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen, and Compensation Policies. *Journal Of Accounting & Economics*, 16: 125-160
- Ghozali. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Fundamental of Investing International*. 10th ed, *International Editions Financial Series*. Boston: Addison-Wesley

- Gitosudarmo, Indriyo, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Hadri kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*, Edisi Khusus On Finance: hlm. 1-15.
- Harjito, A dan Martyono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia
- Hardianto. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPIE
- Hardianto dan Herlina. (2010). Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, dan Profitabilitas terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*. No 1. Volume 3. Hal 53-74.
- Harjono, Juni. 2002. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap *Dividen payout ratio* Pada Industri Manufaktur.. *Tesis tidak dipublikasikan*.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Handayani dan Hadinugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, UKURAN Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol 7. No.1, Hal 64-71.
- Hasanah dan Hikmah. (2013). “Pengaruh Total Quality Management Terhadap Kinerja Manajerial Dengan Sistem Pengukuran Kinerja Dan Sistem Penghargaan Sebagai Variabel Moderating”. Skripsi Program Sarjana Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Hatta, Atika. 2002. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 6. No. 2. Desember 2002
- Hartono dan Rizal, 2009, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 6, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPIE
- 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Sekurita*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN, Yogyakarta
- 1996. *Analisis keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN, Yogyakarta

- Imran, Kashif. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy. 4 Case Of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal* No. 41. Year XIV. p 47-60. Indonesia Capital Market. Pusat Informasi Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia
- Indrawati dan Suhendro, 2006. Determinasi Capital Structure pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.3, No.1, Hal. 77-105
- Ismiyanti, Fitri dan Mahadwartha. 2005. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Jensen, Solberg and Zorn. 2006. Simultaneous Determination of Inside Ownership, Debt and Dividend Policy, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 27, No. 2. Hlm: 247-263
- Jiraporn, P., dan Y. Ning. 2006. Dividend Policy, Shareholder Rights, and Corporate Governance. *Journal of Applied Finance – Fall/winter 2006*.
- Junaedi (2013). Faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Jakarta : Kencana.
- Jogiyanto Hartono, 2013. *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- John, dan William. 2006. *Akuntansi Keuangan, Konsep dan Aplikasi*,: Salemba Empat
- Karami, Lalu Candra. 2013. The Influence of Leverage and Liquidity on Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2011-2010).
- Kania dan Bacon. 2005. What Factors Motivate The Corporate Dividend Decision?. *ASBBS E-Journal* 1(1): 97-107.
- Keown, 2010, *Basic Financial Management*, Diterjemahkan oleh Chaerul. D. Djakman, Edisi 10, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat
- Khoirudin.2004. Corporate Governance dan Pengungkapan Islamic Social Reporting pada Perbankan Syariah di Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, Volume 2 Nomor 2.
- Kusuma, Hadri, 2005, Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi, Jurnal Khusus on Finance*

- Kuncoro, Mudrajad & Suhardjono, 2011, Manajemen Perbankan, BPFE, Yogyakarta.
- Komrattanapanya, P., 2013, Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 3(2), hal. 255-268
- Kowalewski, Oskar, et al. 2011. Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. Poland: Warsaw School of Economics. hal. 1-35.
- Latiefasari. 2011. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2009. Skripsi. UNDIP, Semarang.
- La Porta et al, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Andrei Shleifer. 1997. Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance LII* (3) July: 1131-1150.
- Lisa Marlina dan Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, Volume 2, Nomor1, Januari 2009:1-6.
- Maladjian, Christopher dan Rim EL. 2014.” Determinant of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks”. *International Journal Of Economics and Finance* Vol 6 No 4: 240-256
- Mamduh Hanafi, dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan..* Edisi Kedua, Yogyakarta: YKPN.
- Manurung, Indah Agustina dan Hasan Sakti Siregar, 2011. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik. *Jurnal Penelitian*, Medan.
- Marlina. 2009, Panduan Manajemen Keuangan. Andi Offset, Yogyakarta.
- Martono, dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta.
- Maskun. 2012. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Return on Asset, Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverages yang Go Public BEJ. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Michell Suherli. 2007. *Akuntansi Untuk Bisnis Jasa dan Dagang*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Miller, M.H. dan Modigliani , F. 2009. Dividend Policy, Growth and the valuation of shares. *Journal of Business*. Vol. 34. pp. 411-433

- Milton. 2004. *Akuntansi Biaya*, Edisi Ketigabelas, Buku I, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Moh'd, M.A., L.G. Perry, and J.N. Rimbey, 1998, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross-Sectional Analysis*, *Financial Review*, 33, 85-99.
- Mulyati 2011. *Definisi Dividen*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Muhammad, 2011. *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, ISEI, Jakarta.
- Munandar, 2010. *Pokok-pokok Intermediate Accounting*, Edisi Kelima, Jogjakarta: Liberty.
- Myers. 1997. *Commitment in The Workplace Theory Financial*. Califotnia: Sage Publications.
- Nutriningsih, Kartika. 2005. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen studi 1995-2006. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juli-Desember. Vol 2. No. 2. hlm103-123
- Parica, Roni dkk. 2013. *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI*. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau* Vol.2 No.1.
- Prasetio dan Susilastuti. 2001. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen yang Meningkatkan dan Menurun Terhadap Harga Saham. *Wahana* Vol 7 No 3, Februari 2004 hal 1-14
- Pagalung, Gagaring. 2003. "Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol.6, No.3, September 2003, Hal:249-264.
- Pribadi, Anggit Satria dan Sampurno R. Djoko. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Opportunity, Growth, Ownership, Dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Journal of Management*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol 1. No 1. Halaman : 212-211
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Rasyina. (2014). *Pengaruh Return on Assets, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Pertumbuhan Aset Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Jurnal UMRAH*. Pekanbaru Riau.
- Rahayu, 2015 .*PERPAJAKAN INDONESIA : Konsep dan Aspek Formal*, Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Rizal. (2009). *Pengolahan Data Penelitian Menggunakan SPSS 17.00*. Jakarta. Cipta Pustaka.
- Rizki, Novianti. 2012. *Kajian Kualitas Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Accounting Analysis Journal 1*. Vol. 2. ISSN 2252-6765
- Jogiyanto. (2011). *Dasar-dasarPembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Robbert, Ang. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Indonesia: Mediasoft.
- Ross et. Al., 2007, *Corporate Finance*, 5th, Mc Graw-Hill.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, Darmawan. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Skousen, et al. 2010. *Akuntansi Keuangan, Konsep dan Aplikasi*, Jakarta: Salemba Empat
- Stice, Earl K, et al. 2004. *Accounting Intermediate*. Edisi 15. Jakarta : Salemba Empat
- Suaidi, Arif. 2006. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi Kelima, Yogyakarta: Sekolah. Tinggi Ilmu YKPN
- Sudana, 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Erlangga, Jakarta.
- Sudarsi, Sri. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Industri Perbankan yang Listed Di BEJ. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Sugiyono. (2011). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Alfabeta
- Suherli, Michell dan Sofyan S. Harahap, 2004. *Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi. Vol. 4. No. 3

- Sujianto. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi kedua, Yogyakarta: Sekolah. Tinggi Ilmu YKPN
- Sulistiyowati, et. al. 2010. Pengaruh profitabilitas, *Leverage*, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan good corporate governance sebagai variabel linterving. *SNA XIII Purwokerto*.
- Syafri Harahap, Sofyan, 2011. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Syamsudin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Edisi Baru. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Tangkilisan dan Hassel. 2006. *Definisi Kebijakan Dividen* . Yogyakarta: BPFE.
- Widarjono 2009. *KEUANGAN INDONESIA : Konsep dan Aspek Formal*, Bandung : Graha Ilmu.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 2006. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga
- Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F., 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi 9, Erlangga.
- Yuniningsih, S. 2002. Faktor-faktor dalam kebijakan dividen Skripsi, Bandung.
- Yurtoglu, B.B.(2003). "Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany. *European Economic Review* 47, 731-758.

www.idx.co.id

www.bi.go.id

www.yahoo.finance