

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Ayu Rahmania Putri
ayurahmaniaputri@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of debt policy (which is proxy by Debt to Asset Ratio), profitability (which is proxy by Return on Asset), liquidity (which is proxy by Current Ratio), and investment opportunity (which is proxy by Price Earnings Ratio) to the dividend policy (which is proxy by Dividend Payout Ratio). The population is all companies which are engaged in the field of property and real estate sub sector which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The research data is the secondary data which has been obtained from Indonesia Stock Exchange and www.idx.co.id. That is the financial statement in five years in 2011-2015 periods. The research samples are 10 companies which have been selected by using purposive sampling and the hypothesis test has been carried out by using Multiple Linear Regressions analysis. The result of the hypothesis test shows that: (1) liquidity and investment opportunity give positive influence to the dividend policy. (2) Debt policy and profitability does not give any influence to the dividend policy.

Keywords: Debt policy, profitability, liquidity, investment opportunity, dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang (diproksikan dengan *Debt To Asset Ratio*), profitabilitas (diproksikan dengan *Return On Asset*), likuiditas (diproksikan dengan *Current Ratio*), dan kesempatan investasi (diproksikan dengan *Price Earning Ratio*) terhadap kebijakan dividen (diproksikan *Dividend Payout Ratio*). Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan www.idx.co.id yaitu data laporan keuangan selama lima tahun berturut-turut selama periode 2011 sampai 2015. Total sampel penelitian adalah 10 perusahaan yang ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* dan pengujian hipotesis penelitian menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis penelitian menunjukkan bahwa: (1) variabel likuiditas dan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (2) variabel kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Kesempatan Investasi, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Sebuah organisasi didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang dengan memberikan modal usaha dalam bentuk saham yang digunakan untuk menjalankan aktivitas usaha yang disebut dengan perusahaan. Tujuan didirikan perusahaan adalah memperoleh keuntungan, karena keuntungan merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dibagi menjadi dua hal yaitu keuntungan perusahaan yang digunakan sebagai modal kembali dalam bentuk

laba ditahan dan keuntungan perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Setiap investor menginginkan dividen sebagai aktivitas investasi selama di perusahaan tersebut. Kebijakan dividen adalah masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:297).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Besarnya kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Ini dikarenakan perbedaan pertimbangan. Investor berharap dividen yang dibagikan tinggi sedangkan manajemen menahan laba untuk membayar hutang atau meningkatkan investasi (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Pemegang saham dapat memperoleh dua hal jenis dividen, yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen kas adalah dividen yang dibayar oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Dividen non kas adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu (Sandy dan Asyik, 2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Semakin besar hutang yang diperoleh perusahaan maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditor dan semakin besar biaya bunga yang harus dibayar perusahaan Kieso dan Warfield, 2006 (dalam Hastuti, 2013).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan penjualan aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Tanpa adanya laba sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin baik likuiditas maka perusahaan tersebut mampu membayar hutang jangka pendeknya (Suharli, 2007). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:410) likuiditas ditempuh apabila para kreditor berpendapat bahwa prospek perusahaan tidak lagi menguntungkan. Kalaupun ditambah modal, atau merubah kredit menjadi penyertaan, tidak lagi terlihat membaik kondisi perusahaan. Dalam keadaan seperti itu para kreditor mungkin lebih menyukai untuk perusahaan dilikuidir.

Kesempatan investasi adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami akan memilih banyak investasi sebagai jalan mengembangkan perusahaan (Sari, 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Alasan peneliti memilih perusahaan ini karena perusahaan *property and real estate* dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang sangat pesat yang dibuktikan dengan banyaknya proyek pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat-pusat perbelanjaan, dan gedung-gedung perkantoran. Hal ini dikarenakan perusahaan *property and real estate* mempunyai struktur modal yang tinggi dan turunnya tingkat suku bunga kredit komersil tentunya akan meringankan memperoleh kredit.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mengemukakan tentang perbedaan pendapat tentang *principal* dan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Sari, 2010) teori keagenan adalah pertentangan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) mengenai kebijakan dividen. Dimana *principal* berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan *agent* berharap dividen yang akan dibagikan kecil, karena *agent* ingin menahan laba yang akan digunakan untuk membayar hutang atau meningkatkan investasi.

Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah perbedaan informasi yang diterima *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajemen). Dimana *principal* memperoleh informasi dari laporan keuangan dan hanya bisa menganalisis prospek perusahaan dimasa datang dengan laporan keuangan yang diterima. Sedangkan *agent* memperoleh seluruh informasi dan prospek perusahaan dimasa datang Scott, 2000 (dalam Lisa, 2012). Menurut Arifin (2015) apabila perusahaan pihak manajemen perusahaan berpikir bahwa harga saham perusahaan sedang terlalu mahal, maka pihak manajemen perusahaan akan berpikir untuk menerbitkan saham baru dan menjual saham dengan harga yang sangat tinggi dari sebenarnya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan. Dividen merupakan laba yang akan dibagi kepada pemegang saham dengan proporsi tertentu dan sebagian laba tersebut akan ditahan sebagai investasi. Apabila perusahaan ingin membagi dividen lebih besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern perusahaan. Berbeda apabila perusahaan memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana perusahaan akan semakin besar Sutrisno (2001).

Jenis-jenis Dividen

Dividen merupakan distribusi laba yang dibagikan kepada investor dengan proporsi tertentu. Menurut Kieso dan Warfield, 2007:742-745 (dalam Hastuti, 2013) menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis dividen sebagai berikut: (1) *Cash Dividend* (Dividen Tunai) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. (2) *Property Dividend* (Dividen Properti) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. (3) *Liquidating Dividend* (Dividen Likuiditas) adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. (4) *Stock Dividend* (Dividen Saham) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. (5) *Script Dividend* (Dividen Hutang) adalah dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau *promes* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori telah dikembangkan oleh para pakar di bidang akuntansi dan manajemen keuangan mengenai pertanyaan yang sangat mendasar mengenai teori kebijakan dividen. Menurut Sudana (2009:220) menyatakan bahwa terdapat tiga teori kebijakan dividen sebagai berikut: (a) Teori Irelevansi Dividen adalah nilai perusahaan ditentukan oleh perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan untuk pembagian arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. (b) *Bird In The Hand Theory* adalah kebijakan dividen dimana perusahaan membagi dividen besar maka semakin tinggi harga pasar saham yang diperoleh suatu perusahaan dan begitu sebaliknya. (c) *Tax Preference Theory* adalah kebijakan dividen dimana perusahaan membagi dividen besar maka semakin kecil harga saham suatu perusahaan yang diperoleh investor atau pemegang saham.

Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham atau yang disebut dengan tanggal pengumuman dividen (Puspita, 2009). Adapun rincian tanggal-tanggal pembayaran dividen sebagai berikut: (1) Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*) merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. (2) Tanggal Pencatatan (*Date of Record*) merupakan tanggal perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham untuk diberikan haknya berupa dividen. (3) Tanggal *Cum-Dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham. (4) Tanggal *Ex-Dividend* merupakan tanggal perdagangan saham yang sudah tidak melekat lagi untuk memperoleh dividen. (5) Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) merupakan tanggal pada saat pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor yang telah mempunyai hak atas dividen.

Pola Pembayaran Dividen

Adapun pola pembayaran yang diperhatikan dalam pembayaran dividen. Menurut Puspita (2009) ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif dividen perusahaan sebagai berikut: (a) *Stable and Occasionally Increasing Dividend Per Share* merupakan kebijakan yang menetapkan dividen *per share* yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam pendapatan dan kemampuan membayar dividen. (b) *Stable Dividen Per Share* merupakan kebijakan yang menetapkan bahwa pasar akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. (c) *Stable Payout Ratio* merupakan kebijakan yang jumlah dividen dihitung berdasarkan prosentase tetap dari laba. Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor akan ikut berfluktuasi. (d) *Regular Dividend Plus Extras* merupakan kebijakan yang dividen regulernya ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan dimasa datang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, maka perusahaan memberikan dividen bonus kepada investor. (e) *Fluctuating Dividend and Payout Ratio* merupakan besarnya dividen dan payout ratio disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sutrisno (2005:286) ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut: (1) Posisi Likuiditas, bagi perusahaan yang arus kas keluarnya adalah cash dividend, maka perusahaan yang akan membayar dividen harus dapat menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. (2) Posisi Solvabilitas, perusahaan dengan kondisi yang solvabilitas kurang baik biasanya perusahaan tidak membagi laba. Hal ini banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal. (3) Pelunasan Kebutuhan Hutang, sumber dana perusahaan merupakan salah satu dari kreditor baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Hutang ini harus segera dilunasi pada saat jatuh tempo dan untuk membayar hutang tersebut harus menyediakan dana. (4) Rencana Perluasan, perusahaan yang sedang berkembang menandakan pertumbuhan perusahaan semakin pesat dengan melihat perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. (5) Kesempatan Investasi, merupakan faktor penentu untuk mempengaruhi besarnya dividen yang dibagi. Semakin luas kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan sebab dana

tersebut digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. (6) Stabilitas Pendapatan, bagi perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil, dividen yang dibayar kepada investor lebih besar daripada perusahaan yang memiliki pendapatan tidak stabil. (7) Pengawasan Terhadap Perusahaan, pemilik perusahaan terkadang tidak ingin kehilangan kendali terhadap perusahaannya. Oleh sebab itu, perusahaan mencari sumber dana dari pemilik modal sehingga investor baru akan masuk dan hal ini tentu akan membuat pemilik lama kehilangan kekuasaan dalam mengendalikan perusahaan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembayaran melalui hutang (Kieso dan Warfield, 2006). Penggunaan hutang akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Dilihat dari perspektif yang dimiliki non-agen atau *shareholders* yang bukan agen, sehingga kebijakan hutang dapat dilihat dari sisi investor. Semakin banyak investor dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil, maka kemampuan *monitoring* investor tidak efektif (Sari, 2010).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan penjualan asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Perusahaan menjalankan kegiatannya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Tanpa adanya laba sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar perusahaan (Putri, 2009). Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan perusahaan dalam mengelola sumber yang dimilikinya dalam menghasilkan laba. Karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan dimasa datang, maka profitabilitas peranan penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Nuringsih, 2005).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya Suharli (2007). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan keadaan seperti itu akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen. Agustina (2016), suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia. Aktiva lancar terdiri atas kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan.

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan satu kombinasi aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan Subekti dan Kusuma (2001). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang didapat dari profit perusahaan akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi yang menguntungkan daripada dibagikan dalam bentuk dividen (Suharli, 2007). Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering diartikan keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal tersebut mungkin diartikan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa datang dan begitu sebaliknya. Dengan demikian manajemen tidak akan mengurangi pembagian dividen, karena hal tersebut akan ditafsirkan memburuknya kondisi perusahaan dimasa datang (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:391).

Perumusan Hipotesis

Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal (Nuringsih, 2005). Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga besar laba digunakan untuk kesejahteraan investor (Ismiyanti dan Hanafi, 2003). Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba bersih pada tingkat penjualan aset dan modal saham tertentu Hanafi (2004). Menurut Sunarto dan Kartika (2003), laba bersih yang diperoleh perusahaan dari keuntungan maka dapat dibagikan sebagai dividen sehingga dapat dikatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan dan begitu sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek (Suharli, 2007). Perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001). Jika likuiditas perusahaan tinggi, maka perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya. Sehingga semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor (Samrotun, 2015). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H₃: likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Kesempatan investasi merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan Sari (2010). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:304) menyatakan besarnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi ada tidaknya kesempatan investasi, jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut dan kalau terdapat sisa barulah dibagikan sebagai dividen. Pendapat ini disebut *residual of desicion of dividend*. Menurut Sumarni (2014) kebijakan dividen mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Dengan memperhatikan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H₄: Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan

adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) perusahaan sub sektor *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) perusahaan sub sektor *property and real estate* yang di delisting menerbitkan laporan keuangan tahun 2011-2015. (3) perusahaan sub sektor *property and real estate* yang tidak konsisten membagikan dividen tahun selama 2011-2015. (4) perusahaan sub sektor *property and real estate* yang tidak konsisten memperoleh laba selama tahun 2011-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan penulis adalah dengan melakukan pengambilan data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang didapatkan secara tidak langsung atau mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependen (terikat). Terdapat empat (4) variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu:

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Nuringsih, 2005):

$$\text{Debt To Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapat keuntungan atau laba. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Hanafi, 2004:42):

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Hanafi, 2004:37):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Jangka Pendek}}$$

Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi dimasa datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Husnan dan Pudjiastuti, 2006):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dapat dilihat dengan menghitung (*Dividend Payout Ratio*) sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2006):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Saham}}$$

Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini analisis data yang dilakukan adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode *standart* yang dibantu dengan program *Statistical Package Socila Sciences* (SPSS). Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, dan uji hipotesis untuk menganalisis 4 (empat) variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah persyaratan regresi linier berganda dari uji asumsi klasik terpenuhi maka pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan. Adapun model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha_0 + \beta_1 \text{ DAR} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ CR} + \beta_4 \text{ PER} + e$$

Keterangan:

| | |
|------------|-------------------------------|
| DPR | = <i>Dividen Payout Ratio</i> |
| α_0 | = Konstanta |
| DAR | = <i>Debt To Assets Ratio</i> |
| ROA | = <i>Return On Assets</i> |
| CR | = <i>Current Ratio</i> |
| PER | = <i>Price Earning Ratio</i> |
| e | = eror |

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, Ghozali (2007:112) menyatakan uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal ataukah tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data harus berdistribusi normal. Uji normalitas data dapat dilakukan melalui pendekatan grafik dan uji kolmogrov-smirnov. Kriteria *kolmogrov-smirnov* adalah apabila nilai signifikan atau probabilitas > 0,05, maka data berdistribusi normal dan apabila nilai signifikan atau probabilitas < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal. Kriteria pendekatan grafik adalah apabila data berada atau menyebar di sekitar garis diagonal dan searah mengikuti garis diagonal, maka data berdistribusi normal dan apabila data berada jauh atau tidak mengikuti pola garis diagonal, maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas, Santoso (2001:206) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Jika nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10.

Uji Autokorelasi, Santoso (2001:218) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada t dengan kesalahan pengganggu t-1 (sebelumnya). Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Durbin-Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif; (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2

berarti tidak terjadi autokorelasi; (3) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas, Santoso (2001:214) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi terdapat keditaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan grafik *scatterplot* dengan ketentuan sebagai berikut: (1) jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, dan menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. (2) jika tidak ada pola tertentu, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 dan pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Goodness of Fit (Uji Kelayakan Model)

Uji F sering disebut dengan uji ketepatan atau kelayakan model (*goodness of fit*), yaitu untuk menguji apakah terdapat pengaruh signifikan pada model penelitian yang berarti layak untuk diuji (Ghozali, 2006). Untuk menguji kelayakan data ini digunakan uji statistik F, dengan ketentuan sebagai berikut: (1) jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak dan model regresi tidak layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya. (2) jika nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima dan model regresi layak untuk digunakan pada analisis selanjutnya.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t sering disebut dengan uji parsial, yaitu untuk menguji pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen (Santoso, 2016). Dengan tingkat signifikan level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriterianya: (1) jika nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima. (2) jika nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis ditolak.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi, Suharyadi dan Purwanto (2004) menyatakan uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi (R²) dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Jika nilai R² mendekati 1, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kuat; (2) Jika nilai R² mendekati 0, menunjukkan bahwa kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat semakin lemah.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi dan kebijakan dividen.

Tabel 1
Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| DPR | 50 | ,003 | ,954 | ,18255 | ,125068 |
| DAR | 50 | ,164 | ,740 | ,45656 | ,145944 |
| ROA | 50 | ,025 | ,156 | ,07930 | ,031319 |
| CR | 50 | ,362 | 6,913 | 2,20560 | 1,422453 |
| PER | 50 | 1,041 | 44,024 | 12,93292 | 7,414845 |
| ValidN (listwise) | 50 | | | | |

Sumber: Data sekunder diolah

Diketahui dari tabel 1 di atas jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 50 sampel yang terdiri atas perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia 5 (empat) periode terakhir laporan keuangan tahunan (2011-2015). Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 1 maka dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian menunjukkan variabel DPR (*dividend payout ratio*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,18255 dengan nilai minimum dan nilai maksimum sebesar 0,003 dan 0,954, serta deviasi standar sebesar 0,125068. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel DAR (*debt to asset ratio*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,45656 dengan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,164 dan 0,740, serta deviasi standar sebesar 0,145944. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel ROA (*return on asset*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7930 dengan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,025 dan 0,156, serta deviasi standar sebesar 0,031319. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel CR (*current ratio*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,20560 dengan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,362 dan 6,913, serta deviasi standar sebesar 1,422453. Hasil perhitungan pada tabel 1 diketahui variabel PER (*price earning ratio*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12,93292 dengan nilai minimum dan maksimum sebesar 1,041 dan 44,024, serta deviasi standar sebesar 7,414845.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif terhadap variabel dependen dan seberapa besar pengaruh faktor yang digunakan dalam model penelitian berkaitan dengan kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 (Constant) | ,038 | ,091 | | | ,413 | ,682 |
| DAR | ,063 | ,105 | ,073 | | ,595 | ,555 |
| ROA | -,013 | ,479 | -,003 | | -,027 | ,979 |
| CR | ,026 | ,011 | ,297 | | 2,351 | ,023 |
| PER | ,013 | ,002 | ,792 | | 6,760 | ,000 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Dari data tabel 2 di atas persamaan regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,038 + 0,063\text{DAR} - 0,013\text{ROA} + 0,026\text{CR} + 0,013\text{PER} + e$$

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas, hasil uji *kolmogrov-smirnov* lebih besar dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas. Hasil grafik p-plot pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas, nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinearitas.

Uji Autokorelasi, hasil perhitungan autokorelasi diperoleh nilai *Durbin-Watson* adalah sebesar 1,100. Dengan demikian model regresi yang akan digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi karena nilai DW berada di antara -2 dan +2.

Uji Heteroskedastisitas, untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara ZPRED dengan SRESID. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Goodness of Fit (Uji F)

Uji goodness of fit, Ghazali (2013:97) menyatakan uji F digunakan untuk ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah kebijakan hutang (DAR), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan kesempatan investasi (PER) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) dengan menggunakan taraf signifikan 5%.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Uji F
ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | ,387 | 4 | ,097 | 11,499 | ,000 ^b |
| Residual | ,379 | 45 | ,008 | | |
| Total | ,766 | 49 | | | |

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), PER, CR, ROA, DAR

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 3 tingkat signifikan uji F = 0,000 < 0,05 (*level of significant*), yang menunjukkan pengaruh variabel bebas terdiri dari kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* adalah signifikan. Dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak untuk di analisis berikutnya.

Uji t (Hipotesis)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan taraf signifikan 5%.

Tabel 4
Hasil Uji t
Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | ,038 | ,091 | | ,413 | ,682 |
| DAR | ,063 | ,105 | ,073 | ,595 | ,555 |
| ROA | -,013 | ,479 | -,003 | -,027 | ,979 |
| CR | ,026 | ,011 | ,297 | 2,351 | ,023 |
| PER | ,013 | ,002 | ,792 | 6,760 | ,000 |

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 4 dapat dilihat hasil dari pengujian hipotesis uji t adalah sebagai berikut:

Hasil analisis pengaruh variabel kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t hitung sebesar 0,595 dengan tingkat probabilitas signifikan 0,555 > 0,05 (*level of significant*). Hal ini berarti kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

Hasil analisis pengaruh variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t hitung sebesar $-0,027$ dengan tingkat probabilitas signifikan $0,979 > 0,05$ (*level of significant*). Hal ini berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen tidak terbukti.

Hasil analisis pengaruh variabel likuiditas terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t hitung sebesar $2,351$ dengan tingkat probabilitas signifikan $0,023 < 0,05$ (*level of significant*). Hal ini berarti likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen terbukti.

Hasil analisis pengaruh variabel kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen diperoleh nilai t hitung sebesar $6,760$ dengan tingkat probabilitas signifikan $0,000 < 0,05$ (*level of significant*). Hal ini berarti kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen terbukti.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari perhitungan yang telah dilakukan tingkat koefisien determinasi berganda sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Korelasi Determinasi (R^2)

| Model Summary ^b | | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|--|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson | |
| 1 | ,711 ^a | ,505 | ,462 | ,091777 | 1,100 | |

a. Predictors: (Constant), DAR, ROA, CR, PER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah

Dari tabel 5 tersebut di atas diketahui *R Square* sebesar 0,505. Dapat disimpulkan bahwa 50,5%, variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi. Sedangkan 49,5% sisanya dijelaskan oleh faktor lain diluar variabel penelitian ini.

Pembahasan

Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang memiliki nilai koefisien sebesar 0,063 dengan nilai signifikan 0,555 (lebih besar dari 0,05). Kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan membagikan dividen yang konsisten (Wijayanti, 2010). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Sari (2010) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan Wijayanti (2010) yang menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar -0,013 dengan nilai signifikan sebesar 0,979 (lebih besar dari 0,05). Profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menghasilkan keuntungan operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi dimasa datang (Sari dan Sudjarni, 2015). Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai koefisien 0,026 dengan nilai signifikan sebesar 0,023 (lebih kecil dari 0,05). Likuiditas secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar tingkat likuiditas perusahaan semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva lancar lebih besar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendek, maka perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor, dan sebaliknya jumlah aktiva lancar dibandingkan dengan kewajiban jangka pendek maka perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada investor (Agustina, 2016). Hasil ini tidak sejalan dengan Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan Agustina (2016) yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi memiliki nilai koefisien 0,013 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Kesempatan investasi secara parsial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor. Hal ini dikarenakan nilai price earning ratio (PER) yang positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR) mengindikasikan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada investor. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut dengan demikian perusahaan bisa memperoleh laba yang besar dan dengan laba yang besar tersebut semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor (Sumarni, 2014). Hasil ini tidak sejalan dengan Aristantia dan Putra (2015) yang menyatakan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan hasil penelitian ini sejalan dengan Sumarni, (2014) yang menyatakan kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Maka simpulan yang diperoleh dari penelitian ini sebagai berikut: (1) kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (4) kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya objek penelitian akan lebih baik memperluas objek penelitian sehingga sampel dan kesimpulan yang dihasilkan dipenelitian selanjutnya lebih banyak dan lebih luas. Jumlah sampel dan periode tahun penelitian akan lebih baik diperluas agar menghasilkan penelitian lebih baik daripada penelitian sebelumnya. Bagi peneliti yang ingin meneliti tentang kebijakan dividen lebih baik menambah atau mengganti variabel independen selain kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi agar diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, L. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA). Surabaya.
- Arifin, S. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA). Surabaya.
- Aristantia, D. dan I. M. P. D. Putra. 2015. *Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow* pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11 (1): 220-234.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. UNPAD. Semarang.
- _____. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi II. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. UNPAD. Semarang.
- _____. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh Badan Penerbit Universitas Diponegoro. UNPAD. Semarang.
- Hanafi, M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hastuti, D. 2013. Pengaruh Profitabilitas, dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Haryetti dan R.A. Ekayanti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi* 20(3): 1-18.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- _____. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan Pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Ismiyanti, F. dan M. Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*: Surabaya.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-306.
- Kieso, E. W. J. J and T. D. Warfield. 2006. *Intermediate Accounting*. 12th. John Wiley and Sons Inc. New York.

- _____. 2007. *Intermediate Accounting*. 12th. John Wiley and Sons Inc. New Jersey.
- Lisa, O. 2012. Asimetri Informasi dan Manajemen Laba Suatu Tinjauan dalam Hubungan Keagenan. *Jurnal WIGA ISSN* 2(1): 2088-0944.
- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2): 103-123.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Samrotun, Y.C. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma* 13(1): 92-103.
- Sandy, A. dan N. F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* 1(1): 58-76.
- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Santoso, Q. A. 2016. Pengaruh Kepemilikan, Hutang, Likuiditas, Aktiva Tetap, Ukuran, dan Kinerja Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Program Studi S1 Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya (STIESIA). Surabaya.
- Sari, K. A. N. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4 (10): 3346-3376.
- Sari, R. F. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Akuntansi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Scott. W. R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Second Edition. Canada Prentice Hall.
- Subekti. I. dan I.W. Kusuma, (2001). Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan serta Implikasinya Pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi IV*: Bandung.
- Sudana. I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Pratik*. Cetakan Pertama. Airlangga University Press. Surabaya.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekonomi Akuntansi* 9(1): 9-17.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Sumarni, I. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Wawasan Manajemen* 2(2): 201-211.
- Sunarto, dan A. Kartika. 2003. Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Reseach). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 35-37.
- Sutrisno. 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. *TEMA* II(1): 1-10.
- _____. 2005. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta.
- Wijayanti, N. R. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2011-2014. *Skripsi*. Program Studi Keuangan Sayriah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.