

PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, LIKUIDITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Dadang Noefiansyah
Dnoefiansyah96@gmail.com
Farida Idayati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is one of the causes of the motivation of investors to invest their funds in the capital market. Investors prefer dividends to capital gains. Because the information that investors have in the capital market is very limited, then the dividend changes will be used as a signal to determine the company's performance, so companies often use dividend announcements to increase stock prices from the issuer's side. So that this study aims to determine and analyze the effect of proxied profitability with ROA, firm size, liquidity and leverage on dividend policy. Sampling was used for purposive sampling method and based on predetermined criteria, a sample of 40 companies was obtained so that the number of observations in this observation was 160 observations. Data analysis using descriptive statistics, classic assumption test, model feasibility test, regression analysis and hypothesis testing. The results of the study show that profitability has a significant and significant effect on dividend policy. Firm Size influences and is significant for dividend policy. Leverage has an effect and is significant on dividend policy. While the Current ratio has a negative and not significant effect on dividend policy

Keywords: profitability, firm size, liquidity, leverage.

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Karena informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan dividenlah yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan, sehingga perusahaan sering menggunakan pengumuman dividen untuk menaikkan harga saham dari sisi emiten. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksi dengan ROA, *firm size*, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pengambilan sampel digunakan untuk metode *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan sehingga jumlah observasi dalam pengamatan ini sebanyak 160 pengamatan. Analisis data dengan menggunakan statistik diskriptif, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, analisis regresi dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Firm Size* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Kata kunci: profitabilitas, perusahaan, likuiditas, *leverage*.

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari manajemen perusahaan dalam menentukan laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat dalam perusahaan. Jika tingkat pengembalian yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan dan resiko investasi yang diproyeksikan bisa diminimalkan maka investor bisa memperoleh dividen yang maksimal. Seorang investor tentunya harus mampu untuk

memberikan gambaran tentang bagaimana menempatkan investasinya agar dividen ataupun tingkat pengembalian yang diharapkan bisa maksimal dengan cara mengelola investasinya dengan memperhatikan kondisi pasar modal agar terhindar juga dari resiko investasi yang bisa saja merugikan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Jika perusahaan menaikkan *dividend payout ratio* maka harga saham perusahaan akan naik. Oleh karena itu, besarnya dividen yang akan datang dibagikan kepada pemegang saham oleh masing-masing perusahaan berbeda dari tahun ke tahun sesuai dengan kebijakan dividen yang diambil oleh tiap perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividen payout ratio* yaitu perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan. Dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham biasanya dalam bentuk presentase (Riyanto, 2010: 266).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitasnya, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2012: 122). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau *profit*, sehingga mempunyai pengaruh pada kebijakan dividen. Jika perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka akan mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham, maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula. *Profitability* adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menjelaskan bahwa *profitability* yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, terutama dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham.

Leverage menurut Kasmir (2012: 157) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya. *Leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

Firm size merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Marietta dan Sampurno, 2013). Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam *total asset*, penjualan dan kapitalisasi pasar. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dilihat dari *total asset* (TA) yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar *total asset* menunjukkan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaannya karena banyaknya modal yang ditanam pada perusahaan tersebut (Sudarmaji dan Sularto, 2007). Sedangkan menurut Pribadi (2012), pengaruh besar kecilnya cash flow sebuah perusahaan didasari dari seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, atau yang lebih dikenal dengan *firm size*. Disini para investor menjadikan *firm size* sebagai aspek dasar sangat dicermati dalam keputusan melakukan investasi.

Berdasarkan uraian di atas, maka tertarik untuk memfokuskan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh profitabilitas, *firm size*, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan *property* di BEI.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan *property* di BEI ? 2) Apakah *firm size* (ukuran perusahaan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan *property* di BEI ? 3) Apakah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan *property* di BEI ? 4) Apakah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dan *property* di BEI ?

Untuk mencegah pembahasan yang meluas, maka penelitian ini dibatasi pada perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan menganalisa pengaruh profitabilitas (*return on asset*), *firm size* (Ln total aktiva), likuiditas (*current ratio*) dan *leverage* (*debt to equity ratio*), terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Sedangkan laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2014 sampai 2017.

TINJAUAN TEORITIS

Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Sartono (2012:23) adalah suatu sarana dengan mana surat-surat berharga yang berjangka panjang diperjualbelikan. Pasar modal mempunyai tujuan normatif mencapai keuntungan yang optimal. Namun demikian sebagai salah satu pelaku ekonomi pasar modal mempunyai fungsi intermediasi yaitu menjembatani antara pihak yang membutuhkan dana modal dengan pihak yang kelebihan modal. Pasar modal mempunyai peran penting dalam pembangunan ekonomi sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha. Selain itu pasar modal juga merupakan sarana investasi bagi investor dalam maupun luar negeri. Pasar modal menurut Tandelilin (2010:26) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana dengan memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal secara nyata disebut bursa efek. Pengertian bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Di pasar modal inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan emiten.

Agency Theory

Teori keagenan menurut Eisenhardt (1989) terdiri dari *positive agency* dan *principal agent research*. *Positive agency theory* memfokuskan pada pembahasan mengenai hubungan antara pihak agen dengan *principal*. *Principal agent research* membahas mengenai semua hubungan atau konflik kepentingan antara satu pihak dengan pihak lainnya, dimana pihak yang satu tidak melaksanakan instruksi atau perintah dari pihak kedua. Jadi *principal agent research* lebih luas cakupannya. Wewenang dan tanggung jawab agen maupun prinsipal sudah diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama. Teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara *principal* dan agen, sehingga fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Oleh sebab itu teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat yang mementingkan diri sendiri (*self-interest*), sebab manusia memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi yang efisiensi sebagai kriteria efektivitas serta adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai komoditi yang bisa dapat diperjualbelikan.

Signaling Theory

Signalling Theory menjelaskan dimana perusahaan mempunyai dorongan memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan informasi ini dapat terjadi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, saat perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai profil perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Asimetri informasi perlu diminimalkan agar informasi mengenai prospek perusahaan dapat disampaikan secara transparan kepada para investor (Hidayah, 2016). Tujuan dari teori signaling adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Sartono (2012: 122) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang akan benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on asset*. *Return on asset* menurut Hanafi dan Halim (2012:81) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Sedangkan menurut margaretha dalam Amanah, et al. (2014), *return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas aktiva yang dipergunakan. *Return on asset* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan adalah salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang memiliki nilai *firm size* yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga kemampuan untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009: 66).

Menurut Murhadi (2013), *firm size* diukur dengan mentrasformasikan total aset yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan *log natural total aset* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan menggunakan *log natural*, jumlah aset dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm size (ukuran perusahaan)} = \text{Ln (Total Aset)}.$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya dengan segera. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aset likuid yang bisa diubah menjadi kas untuk membayar tagihan yang tak terduga. Apabila perusahaan tidak mampu membayar tagihan tersebut maka bisa terancam mengalami kebangkrutan (Amanah et al, 2014). Rasio likuiditas sebagai suatu perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas yang

tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan membayar kewajibannya dalam jangka pendek, sehingga kreditur tidak perlu khawatir dalam memberikan pinjaman.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian adalah *current ratio*. *Current ratio* adalah kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Likuiditas jangka pendek ini penting karena masalah arus kas jangka pendek bisa mengakibatkan perusahaan bangkrut. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Rasio Leverage

Hanafi dan Halim (2012: 79) rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Juga dapat menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya dan apabila semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Selain itu Hartono, (2013: 213) salah satu yang memperkuat teori *debt to equity ratio* juga merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Rumusnya adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau *dividen policy* merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Pendapat kedua menurut Sudana (2011: 219) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berkaitan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan. Kebijakan dividen yang digunakan untuk mengukur dalam penelitiann ini adalah DPR.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian Hanif dan Bustamam (2017). Tujuan dari penelitian untuk menguji pengaruh rasio hutang terhadap ekuitas, pengembalian aset, ukuran perusahaan, dan laba per saham pada *dividend payout ratio* baik secara simultan maupun parsial terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *return on asset*, *firm size* dan *earnings per share* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial, hanya *return on asset* dan *earning per share* yang berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Akmal dan Rahmah (2016). Tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *sales growth*, *firm size* dan *debt to equity ratio* terhadap pembayaran dividen

pada Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah pembayaran dividen yang diukur dengan menghitung *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset*, *sales growth*, *firm size* dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian ini adalah *return on asset*, *sales growth*, *firm size* dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Secara parsial *return on asset* berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. *Sales growth* berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Penelitian Herwidodo (2013). Bertujuan untuk Untuk menguji pengaruh variabel *free cash flow* (FCF), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), leverage (DER) dan *earning per share* (EPS) terhadap kebijakan dividen (DPR) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2008-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Variabel lain dalam penelitian ini, *free cash flow* (FCF), Profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA). Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Oleh karena itu, ROA mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian Hanif dan Bustamam (2017) membuktikan *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* artinya adanya pertumbuhan ROA menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen

Firm Size (Ukuran perusahaan) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Karena dengan mengetahui nilai *firm size* (Ukuran perusahaan), peneliti bisa melihat besar kecilnya skala perusahaan. Sehingga apabila sebuah perusahaan memiliki nilai *firm size* (Ukuran perusahaan) yang tinggi, maka hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai skala yang besar. Oleh karena itu, perusahaan berskala kecil cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009: 66). Jadi, ukuran perusahaan mempengaruhi keputusan dalam pembagian dividen. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sri Hermungsih (2007), Akmal (2016) yang menunjukkan bahwa *firm size* (Ukuran perusahaan) memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hanif dan Bustamam (2017) menunjukkan tidak adanya pengaruh *firm size* (Ukuran perusahaan) terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₂ : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Mengukur rasio likuiditas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan *current ratio*, ratio ini akan mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa memenuhi kewajiban lancarnya. Semakin besar nilai *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Karena dengan mengetahui nilai likuiditas (*current ratio*) dapat melihat seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Dengan tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tersebut, menunjukkan semakin besar keyakinan investor terhadap perusahaan. Sehingga yang dijanjikan kepada para investor. Dengan demikian, nilai likuiditas (*current ratio*) juga mempengaruhi kebijakan dividen di suatu perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ketut, N. (2017) bahwa ada pengaruh antara *current ratio* dengan *dividend payout ratio*, artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Sedangkan dalam penelitian Herwidodo (2013) bahwa tidak ada pengaruh antara likuiditas (*current ratio*) dengan kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan dengan teori dan hasil penelitian tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam *leverage*, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi, akan sulit memperoleh laba yang tinggi. Dengan demikian, nilai DER sangat mempengaruhi dalam keputusan pembayaran dividen. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Akmal dan Rahmah (2016), dan Herwidodo (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* (DER) mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Akan tetapi hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanif dan Bustamam (2017) dan Ketut, N. (2017) yang menunjukkan hasil bahwa *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₄ : Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011: 85). Adapun kriteria - kriteria yang digunakan pada penelitian ini, antara lain: 1) Perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. 2) Perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2014-2017 secara berturut-turut. 3) Perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang menerbitkan laporan keuangannya dalam bentuk rupiah. 4) Perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang memiliki nilai laba yang positif selama periode 2014-2017.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara dokumentasi yaitu mengumpulkan dokumen-dokumen yang ada di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) khususnya mengenai laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba-rugi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2014 sampai 2017, serta data lainnya berupa profil dan ruang lingkup usaha. Berdasarkan

sumbernya, data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (dokumen) yang terpublikasi. Pengumpulan data sekunder terkait dengan informasi nama perusahaan-perusahaan sektor barang konsumen dan *property*, laporan keuangan dan harga pasar saham per lembar setiap awal tahun diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya dan melalui website BEI *www.idx.co.id*. Data yang diperoleh berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen dan *property* selama periode tahun 2014-2017.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden sebagai variabel dependen, sedangkan profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dari *Return on Aset* (ROA). Variabel ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham). Rumus ROA dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih (net income)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Firm Size (Ukuran Perusahaan)

Firm size merupakan simbol ukuran suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal (Marietta dan Sampurno, 2013). Variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan log total aktiva (log TA), hal ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang. Menurut Elva, (2011) ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{FS} = \text{Ln}(\text{Total Aktiva})$$

Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (rasio lancar) adalah rasio yang sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin utang lancarnya. Menurut Kieso, et al, (2012: 696) *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiaya dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang sangat tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to*

equity ratio yang merupakan rasio antara jumlah hutang dengan modal sendiri (Syamsuddin, 2013: 54). Rasio ini akan memberikan gambaran sejauh mana hutang yang dimiliki oleh perusahaan bisa ditutupi dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus *leverage* (DER) dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2012: 310). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dari *Dividend Payout Ratio* yaitu dividen kas dibagi net income (DPR). Pengertian rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menurut Sartono (2012: 491) menyatakan bahwa : Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif untuk memberikan gambaran tentang variabel penelitian. Menurut Sugiyono (2011: 126) Analisis Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran pada objek yang diteliti melalui sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut, yang termasuk dalam analisis data statistik deskriptif adalah penyajian data melalui tabel distribusi frekuensi, tabel histogram, mean dan skor deviasi. Statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel penelitian yang diamati. Dalam penelitian ini variabel bebasnya yaitu profitabilitas, *firm Size*, likuiditas, *leverage* dan variabel terikatnya yaitu kebijakan dividen.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian model regresi linier berganda, maka lebih dahulu melakukan pengujian asumsi klasik untuk semua variabel penelitian. Uji asumsi klasik bertujuan agar model regresi yang digunakan sebagai alat estimasi tidak bias, yaitu : bersifat normal, tidak terjadi multikolinieritas, tidak terdapat heterokedasitas, dan tidak terdapat autokorelasi. Hal ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2011: 147) adalah: 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di

antara variabel bebas. Menurut Ghozali (2011: 96) ketentuan dalam pengujian multikolonieritas adalah: 1) Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel bebas dengan variabel-variabel bebas yang lain (terjadi multikolonieritas). 2) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka tidak terjadi multikolonieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika varians dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain tetap, maka ini disebut Homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi Heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2011: 125) dasar analisis heteroskedastisitas adalah : 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. 2) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi didalamnya.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya hubungan profitabilitas, *firm Size*, likuiditas, *leverage* terhadap kebijakan deviden sebagai variabel *dependent* (terikat). Rumus regresi linier berganda menurut Sunyoto (2012: 126) adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = a + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{FS} + b_3 \text{CR} + b_4 \text{DER}$$

Keterangan:

DPR	:	Kebijakan dividen
a	:	konstanta
b_1, \dots, b_4	:	koefisien regresi variabel bebas 1 sampai 4
ROA	:	variabel bebas profitabilitas
FS	:	variabel bebas firm size
CR	:	variabel bebas likuiditas
DER	:	variabel bebas leverage

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F ini digunakan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas, *firm Size*, likuiditas, *leverage* terhadap kebijakan deviden secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis secara simultan dengan tingkat *level of signifikan* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut: 1) Jika nilai signifikan uji F > 0,05, maka H_0 tidak berhasil ditolak yang berarti secara simultan profitabilitas, *firm Size*, likuiditas, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. 2) Jika nilai signifikan uji F < 0,05, maka H_0 berhasil ditolak yang berarti profitabilitas, *firm Size*, likuiditas, *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan deviden.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur proporsi variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Nilai korelasi berkisar antara 0 dan 1 yang menunjukkan bahwa nilai 0 adalah hubungan yang terjadi sangat lemah, dan 1

menunjukkan hubungan yang terjadi sangat kuat. Artinya semakin besar R^2 , maka akan semakin baik model regresi dengan data yang ada, sehingga semakin tepat model digunakan dalam menjelaskan variabel dependen oleh variabel independen.

Pengujian Hipotesis dengan Uji t

Pengujian parsial atau uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah suatu variabel bebas secara individual memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel tidak bebas. Langkah-langkah dalam uji t adalah: 1) Merumuskan hipotesis. Dalam uji t ini akan digunakan hipotesis sebagai berikut: (a) $H_0 : \beta_1 = 0$ atau $\beta_2 = 0$, (b) $H_1 : \beta_1 \neq 0$ atau $\beta_2 \neq 0$. 2) Menetapkan besarnya *level of significance* (α) sebesar 0,05. 3) Mengambil keputusan (Dengan nilai signifikansi): (a) Jika nilai signifikansi lebih besar dari pada *level of significance* (α) 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak (Variabel bebas secara parsial tidak memberikan pengaruh terhadap variabel tak bebas). (b) Jika nilai signifikansi lebih kecil dari pada *level of significance* (α) 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima (Variabel bebas secara parsial memberikan pengaruh terhadap variabel tak bebas).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Data

Pada sub bab ini akan dilakukan analisis terhadap permasalahan yang diajukan. Dimana analisis ini terdiri dari analisis deskriptif dan pengujian hipotesis. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang terdiri dari profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* selama periode 2014-2017.

Analisis Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis deskriptif terlebih dahulu terhadap variabel-variabel penelitian yaitu profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi terlebih dahulu akan ditinjau mengenai deskripsi variabel penelitian dengan analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Selengkapny mengenai hasil statistik deskriptif penelitian dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Descriptive Statistic

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	160	-3.82	52.62	9.6647	9.6392
Firm Size	160	14.56	31.67	25.6794	4.6365
Likuiditas	160	0.51	9.39	2.7120	1.8775
Leverage	160	5.62	302.86	90.0296	57.6885
Kebj. Dividen	160	-1.27	746.28	15.8953	91.1918
Valid N (listwise)	160				

Sumber : laporan keuangan, 2019

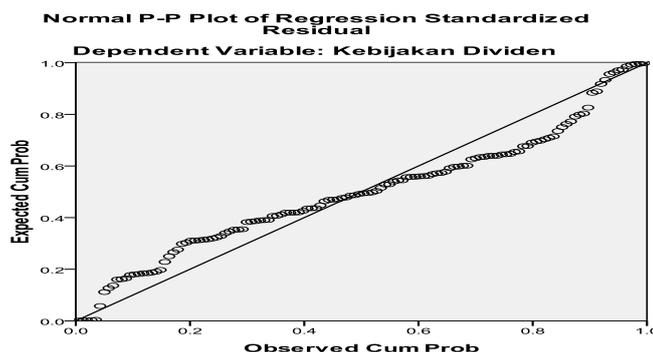
Berdasarkan Tabel diatas, dapat dilihat bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti sebanyak 160 data pengamatan. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* selama periode 2014 -2017.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi memiliki distribusi data yang normal atau tidak. data dalam penelitian ini menggunakan grafik *normal P-Plot* dan statistik non parametrik *kolmogorov smirnov* (KS). Data dikatakan menyebar apabila disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Namun apabila data menyebar

jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka tidak memenuhi asumsi normalitas.



Sumber : laporan keuangan, 2019

Gambar 1

Grafik Normal P-P Plot

Dari Gambar 1 diatas menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sehingga data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

Analisis Statistik

Cara yang kedua untuk melihat data residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *kolmogorov smirnov*. Dasar pengambilan keputusan dengan menggunakan metode *kolmogorov smirnov* adalah jika signifikansi $> 5\%$ maka data berdistribusi normal. Sebaliknya jika signifikansi $< 5\%$ maka data berdistribusi tidak normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		160
Normal Parameters ^{ab}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	85.02920828
Most Extreme Differences	Absolute	.283
	Positive	.283
	Negative	-.184
Kolmogorov -Smirnov Z		3.579
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Sumber : laporan keuangan, 2019

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai *kolmogorov-smirnov* Z sebesar 3.579 dengan tingkat signifikan 0.087 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya karena $0.087 > 0.05$ sehingga profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan leverage dan kebijakan dividen dapat disimpulkan bahwa model regresi telah terdistribusi secara normal, sehingga layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Uji Multikolinieritas

Pada uji multikolinieritas dilakukan pengujian yang bertujuan untuk menguji adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka regresi tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan

hasil uji kolinieritas ganda atau uji *Variance Influence Factor* (uji VIF) diperoleh nilai VIF pada masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Profitabilitas	0,775	1,291
Firm Size	0,733	1,365
Likuiditas	0,669	1,495
Leverage	0,640	1,562

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : laporan keuangan, 2019

Mengacu hasil pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan, yang ditunjukkan pada Tabel 3, diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel besar secara berurutan ialah sebesar 1,291, 1,365, 1,495, dan 1,562. Nilai VIF yang diperoleh setiap variabel bebas dari penelitian ini menunjukkan bahwa nilai VIF yang kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah antara anggota pengamatan dalam variabel-variabel bebas yang sama memiliki keterkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

Tabel 4
Model Summary^b

Model	Durbin_Watson
1	1,943

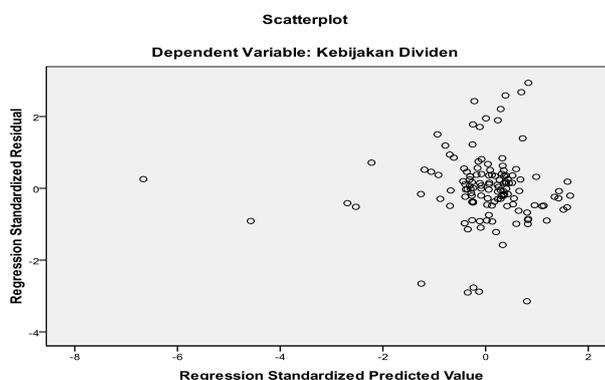
a. Predictors : (Constant), Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : laporan keuangan, 2019

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear terjadi ketidak samaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, pengujian asumsi heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatter plot*, yang ditunjukkan pada Gambar 2 berikut:



Sumber : laporan keuangan, 2019

Gambar 2
Grafik Scatterplot

Mengacu hasil yang ditunjukkan pada Gambar 2, diketahui bahwa titik-titik yang ditunjukkan cenderung tidak membentuk pola tertentu dan menyebar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengandung unsur heterokedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas, di dapat kesimpulan bahwa data penelitian sudah berdistribusi normal. Karena asumsi normalitas terpenuhi, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi autokorelasi, dan juga tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga dapat dikatakan data telah memenuhi kriteria *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh antar variabel dependen, yaitu profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Proses data dilakukan melalui perangkat lunak statistik SPSS 21 yang kemudian hasilnya akan diuji secara simultan dan parsial. Proses data dilakukan melalui SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	280.405	56.222		4.987	.000
Profitabilitas	1.158	.584	.169	1.983	.049
Firm Size	7.678	1.721	.390	4.462	.000
Likuiditas	-6.910	4.448	-.142	-1.554	.122
Leverage	.370	.148	.234	2.500	.013

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : laporan keuangan, 2019

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5, maka persamaan regresi yang dapat dibangun ialah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 280,405 + 1,158\text{ROA} + 7,678\text{LnTA} - 4,448\text{CR} + 0,148\text{DER}$$

Uji Goodness of Fit

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pada penelitian ini juga melakukan analisis pada nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan pada hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 ^a	.232	.108	86,11937

a. Predictors : (Constant), Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas

b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : laporan keuangan, 2019

Mengacu hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6, diketahui bahwa model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai *Rsquare* sebesar 0,232. Nilai ini menjelaskan bahwa variasi variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini, yang meliputi profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* memiliki kemampuan sebesar 23,2% dalam menerangkan kebijakan dividen yang dimiliki oleh perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017.

Uji Koefisien (Uji F)

Setelah mengetahui pengaruh secara parsial, selanjutnya ialah untuk mengetahui pengaruh secara simultan yang ditunjukkan melalui hasil uji F berikut:

Tabel 7
Goodness of Fit /Uji F
ANOVA^b

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	172670,667	4	43167,667	5,820	,000 ^a
	Residual	1149564,635	155	7416,546		
	Total	1322235,305	159			

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

b. Predictors: (Constant), (Constant), Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Likuiditas

Sumber : laporan keuangan, 2019

Kriteria yang digunakan untuk menganalisis pengaruh pada uji F ialah dengan memperhatikan nilai signifikansi yang ditunjukkan, yakni ketika nilai F memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai kritis 5% atau 0,05, maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Namun ketika nilai signifikansi yang ditunjukkan kurang dari nilai kritis 5% atau 0,05, maka variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 7, diketahui bahwa nilai signifikansi yang ditunjukkan ialah sebesar 0,000. Nilai ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang dimiliki oleh perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2017.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Lebih lanjut diterangkan dalam pengujian pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 11, dimana kriteria yang digunakan untuk menentukan pengaruh parsial ialah dengan memperhatikan nilai signifikansi dan nilai koefisien. Variabel independen yang nilai signifikansi kurang dari nilai kritis 5% atau 0,05, maka variabel independen yang bersangkutan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Lebih lanjut pada nilai koefisien menunjukkan arah pengaruh dari setiap variabel, dimana ketika nilai koefisien menunjukkan nilai positif, maka variabel independen memiliki pengaruh yang searah atau positif. Berikut uraian mengenai hasil analisis regresi linier berganda dalam menjelaskan pengaruh parsial masing-masing variabel independen. Berikut adalah hasil uji t yang disajikan dalam Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	B	t _{hitung}	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	1.158	1.983	.049	Diterima
Firm Size	7.678	4.462	.000	Diterima
Likuiditas	-6.910	-1.554	.122	Ditolak
<i>Leverage</i>	0.370	2.500	.013	Diterima

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : laporan keuangan, 2019

Berdasarkan Tabel 8 diatas dapat dijelaskan pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut: 1) Berdasarkan hasil pengujian yang telah ditunjukkan pada Tabel 10, diketahui bahwa pada variabel profitabilitas

menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 1,983 dengan nilai signifikansi sebesar $0,049 < 0,05$. Nilai ini menjelaskan bahwa secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima. 2) Pada *firm size*, berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 10, diketahui bahwa nilai t_{hitung} yang ditunjukkan sebesar 4,462 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Nilai ini menjelaskan bahwa secara parsial, *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dapat diterima. 3) Pada likuiditas, berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 10, diketahui bahwa nilai t_{hitung} yang ditunjukkan ialah sebesar -1,554 dengan nilai signifikansi sebesar $0,122 > 0,05$. Nilai ini menjelaskan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak. 4) Pada *leverage*, berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 10, diketahui bahwa nilai t_{hitung} yang ditunjukkan ialah sebesar 2,500 dengan nilai signifikansi sebesar $0,013 < 0,05$. Nilai ini menjelaskan bahwa secara parsial, *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* (ROA) terhadap kebijakan dividen dengan menunjukkan pengaruh positif yang signifikan, dengan demikian dapat dinyatakan semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan dalam penelitian ini menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” diterima. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA). Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Perusahaan yang mempunyai ROA tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Oleh karena itu, ROA mempengaruhi kebijakan dividen dikutip menurut Harjito dan Martono (2014: 53).

Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh *firm size* yang diproksi dengan logaritma natural total aset (LnTA) terhadap kebijakan dividen dengan menunjukkan pengaruh positif yang signifikan. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar *firm size* (ukuran perusahaan) maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian yang menyatakan “*firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen” diterima. Artinya apabila sebuah perusahaan memiliki nilai *firm size* (Ukuran perusahaan) yang tinggi, maka hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai skala yang besar. Perusahaan yang memiliki skala besar, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki biaya *agency* yang rendah dan dapat secara mudah memasuki pasar modal daripada perusahaan yang berskala kecil. Oleh karena itu, perusahaan berskala kecil cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil, hal ini dapat disimpulkan *firm size* (ukuran perusahaan) mempengaruhi keputusan dalam pembagian dividen, dikutip menurut Handayani dan Hadinugroho, (2009: 66).

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* (CR) terhadap kebijakan dividen dengan menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan berapapun besar atau kecil perubahan *current ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan. Hal ini diduga likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian aset atau digunakan untuk perluasan usaha. Selain itu hutang lancar yang tinggi akan mengakibatkan aktivitas operasional perusahaan banyak digunakan untuk membayar hutang kepada pihak ketiga akibatnya mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih yang optimal yang berdampak pada pembayaran dividen. Hasil ini tidak sesuai dengan teori yang dikutip menurut Raharjaputra, (2009: 199) dan Sartono (2012: 293), menyatakan bahwa *current ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya atau yang dikenal dengan istilah likuiditas. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Dalam uji hipotesis (uji t) adanya pengaruh *leverage* yang diproksi dengan *debt equity ratio* (DER) terhadap kebijakan dividen dengan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan semakin rendah tingkat *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam *leverage*, maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Pada gilirannya peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Hal ini sejalan dengan teori yang dikutip menurut *Leverage* menurut Kasmir (2012: 121) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Perusahaan yang memiliki rasio hutang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas yang diproksi dengan ROA, *firm size* (LnTA), likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Periode pengamatan yang diambil penelitian ini yaitu selama empat tahun dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 dengan jumlah 40 perusahaan dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 160 perusahaan sektor barang konsumsi dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat dinyatakan semakin tinggi profitabilitas (ROA) perusahaan dalam penelitian ini menjadi tolak ukur keberhasilan manajemen dalam mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen. 2) *Firm Size* (LnTA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat dinyatakan semakin besar *firm size* (ukuran perusahaan) maka semakin besar pula

dividen yang akan dibagikan. 3) Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), dengan demikian dapat dinyatakan berapapun besar atau kecil perubahan *current ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan. Hal ini diduga likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian aset atau digunakan untuk perluasan usaha. 4) *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan demikian dapat dinyatakan semakin rendah tingkat *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya termasuk kebijakan dividen yang harus diberikan. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi arah bagi penelitian selanjutnya. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, keterbatasan dalam penelitian ini maka dapat dikemukakan sebagai berikut: 1) Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini masih terbatas pada perusahaan sektor barang konsumsi dan property dengan periode penelitian dengan rentang waktu 4 tahun, sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel yang lebih luas serta rentang waktu lebih dari 5 tahun sehingga diharapkan hasil yang diperoleh dapat digeneralisasikan. 2) Analisis data mengandalkan data sekunder merupakan salah satu faktor yang dapat menyebabkan bias. Keterbatasan lain yaitu keakuratan variabel independen yang diteliti hanya mencapai 23,2% dari variabel kebijakan deviden, sehingga masih terdapat 76,8%, faktor lain yang tidak diteliti namun dapat memengaruhi kebijakan dividen.

Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Bagi perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan kinerjanya, terutama kinerja yang berkaitan kebijakan dividen dengan menjadikan *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai sumber untuk mengukur kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. 2) Peneliti berikutnya sebaiknya menambah variabel lain diluar variabel bebas penelitian yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, menambah tahun penelitian agar hasil penelitian yang dilakukan lebih akurat, dan lebih memperhatikan tehnik pengambilan sampel di luar *purposive sampling*. 3) Bagi peneliti bisa melakukan penelitian dengan menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun, dalam penelitian selanjutnya hendaknya dapat lebih disempurnakan lagi dengan periode pengamatan yang lebih lama dan baru sehingga diharapkan mendapatkan hasil yang mendekati kondisi yang sebenarnya. 4) Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini hanya terbatas meneliti pada tingkat profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage* sehingga masih banyak faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang belum dibahas dalam penelitian ini misalkan ROE dan *Assets Growth* sebagai faktor yang diharapkan dapat mempengaruhi kebijakan dividen. 5) Bagi para investor dan calon investor yang hendak berinvestasi saham di perusahaan-perusahaan manufaktur khususnya pada sektor sektor barang konsumsi dan *property* dan memiliki preferensi untuk mendapatkan dividen, disarankan untuk memperhatikan tingkat keuntungan dan tingkat pertumbuhan perusahaan dengan memperhitungkan rasio profitabilitas, *firm size*, likuiditas dan *leverage*.

DAFTAR PUSTAKA

Akmal, Z. Dan Y. Rahmah. 2016. Pengaruh Return on Asset, Sales Growth, Firm Size dan Debt To Equity Ratio Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*. 2(2).

- Amanah, R., Atmanto, D., & D.F. Azizah. 2014. Pengaruh Rasio Likuiditas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2008-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*.12(1).
- Eisenhardt, K. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. *Academy of Management Review*. 14:57-74.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M., dan Halim, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Penerbit UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Handayani, D.R., dan B. Hadinugroho. 2009. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fokus Manajerial*. 7(1):64-71.
- Hidayah. 2015. "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi*. 19(3).
- Hanif, M. dan Bustamam. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2011 - 2015). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. 2(1):73-81.
- Harjito, A. D., dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2013. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*. BPFE. Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Herwidodo, G. 2013. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2008-2011. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang*.
- Kasmir, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Ketut, N. 2017. Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Net Present Margin (NPM), Return On Asset (ROA) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Studi Pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Contruction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *e-journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*. 7(1).
- Kieso, D. E., Weygandt, J.J., and T. D. Warfield. 2012. *Akuntansi Intermediate*, Edisi 12 jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- Marietta, U., dan S. Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(3):1-11.
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Pribadi, 2012. Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. 1(1):11-23.
- Raharjaputra. 2011. *Manajemen Keuangan Dan Praktis*. Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto, B. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi. 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono. A. 2012. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Airlangga. Surabaya.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuntitatif Kualitatif dan R dan D*. Alfabeta. Jakarta.
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen Dan Faktor Eksteren Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*. 9(1).
- Sunyoto, D. 2012. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. CAPS. Yogyakarta.
- Syamsuddin, L. 2013. *Manajemen Kuangan Perusahaan* Edisi Baru. Rajawali Pers. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *"Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi"*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.