

PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, DAN COLLATERAL ASSET TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Herlina Raiza Windyasari
herlina_windyasari151@yahoo.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is important not only because it is related to the interests of the company, but it is also related to the interests of the stakeholders as well. The decision is made in the dividend policy whether the profit which has been gained by the company will be shared to the stakeholders as dividend or will be held as retained earnings in order to be used as the investment financing in the future. This research is meant to examine the influence of return on asset, debt to equity ratio, and collateral asset to the dividend policy. The samples in this research are banking sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2014 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The data analysis method has been carried out by using multiple linear regressions analysis. The result of this research shows that (a) return on asset give positive influence to the dividend policy, (b) debt to equity ratio give positive influence to the dividend policy, (c) collateral asset give negative influence to the dividend policy.

Keywords: Return on asset, debt to equity ratio, collateral asset, dividend policy.

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan hal penting karena bukan hanya menyangkut kepentingan perusahaan, namun juga menyangkut kepentingan pemegang saham. Dalam kebijakan dividen ini diambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *collateral asset* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2014. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (a) *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (b) *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (c) *collateral asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Collateral Asset, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investor dapat mengharapkan *return* investasi dalam bentuk dividen dan atau *capital gains*. Dividen merupakan laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan selisih positif antara harga perolehan saham dengan harga pasar saham. Manajemen sebagai pengelola perusahaan harus dapat menyeimbangkan antara kesejahteraan pemegang saham, kreditur, dan kepentingan perusahaan. Manajer keuangan berusaha mengelola aset finansial perusahaan dengan menitikberatkan pada tiga keputusan, yaitu keputusan finansial (*financial decision*), keputusan

investasi (*investment decision*), dan kebijakan dividen (*dividend policy*) (Damayanti dan Achyani, 2006)

Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan, serta sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham. Fauz dan Rosidi (2007) menyatakan setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Dua dampak ini menggambarkan dua kepentingan yang berbeda antara investor dan pihak manajemen perusahaan. Apabila perusahaan berencana membayarkan dividen dengan persentase besar, maka kepentingan cadangan perusahaan akan terabaikan. Sebaliknya, apabila perusahaan berkeinginan untuk menahan laba di tangan, maka kepentingan pemegang saham akan dividen juga terabaikan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen antara lain *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *collateral asset*. *Return on Asset* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan sehingga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Debt to Equity Ratio* menggambarkan seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai oleh utang sehingga berpengaruh terhadap dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. *Collateral asset* akan mengurangi masalah antara pemegang saham dengan kreditur sehingga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, dengan mengambil tahun 2012-2014 sebagai periode penelitian.

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2007). Perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi maka meningkatkan kemampuan perusahaan tersebut dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar dan akan berdampak terhadap tingginya pembayaran dividen bagi investor.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio utang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Nuringsih, 2005). Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Collateral asset merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Wahyudi (2008) mengungkapkan tingginya *collateral asset* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Sebaliknya, semakin rendah *collateral asset* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membiayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayar.

Amidu dan Abor (2006) meneliti mengenai variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi DPR adalah *profitability*, *cash flow*, *tax*, *risk*, *insider ownership*, *growth*, dan *market to book value*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability* yang diprosikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR. Hasil penelitian yang berbeda disimpulkan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran

perusahaan dan variabel dependen *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividendpayout ratio*.

Hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) tentang pengaruh *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang terhadap *dividend payout ratio* menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Namun hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2004) mengenai pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, risiko, dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan dividen menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto (2002). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR.

Sama halnya pada penelitian penelitian yang dilakukan untuk mengujihubungan *Collateralizable Assets (CA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2008) menghasilkan pengaruh positif dan signifikan antara variabel CA terhadap DPR. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) yang mempunyai arah yang sama atau positif, namun menghasilkan pengaruh yang tidak signifikan.

Industri perbankan merupakan industri yang cukup banyak terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bank adalah merupakan suatu lembaga dimana kegiatannya menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan, seperti tabungan, deposito, maupun giro, dan menyalurkan dana simpanan tersebut kepada masyarakat yang membutuhkan, baik dalam bentuk kredit maupun bentuk-bentuk lainnya. Industri perbankan paling banyak diminati investor seiring pulihnya perekonomian Indonesia.

Oleh karena itu, penulis menggunakan perusahaan perbankan sebagai objek penelitian. Namun, adanya variabel kebijakan dividen membuat periode penelitian ini menjadi terbatas yakni hanya 3 tahun. Variabel kebijakan dividen membatasi periode penelitian karena tidak banyak perusahaan yang membagikan dividen lebih dari 3 tahun secara berturut-turut. Oleh karena itu, penulis beranggapan bahwa tahun 2012-2014 merupakan periode yang tepat untuk penelitian ini. Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian Pengaruh *Return on Asset, Debt to Equity Ratio*, dan *Collateral Asset* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dirumuskan diatas, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah (1) Bagaimana pengaruh *return on asset* terhadap kebijakan dividen? (2) Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen? (3) Bagaimana pengaruh *collateral asset* terhadap kebijakan dividen?. Sedangkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *return on assets, debt to equity ratio*, dan *collateral asset* terhadap kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Keagenan

Teori ini dikemukakan oleh Putri dan Nasir (2006) bahwa konflik yang paling sering terjadi di sini adalah konflik yang berkaitan dengan kepentingan masing-masing pihak. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen adalah salah satunya pemicunya. Kepentingan pemilik untuk mengikat nilai perusahaan (harga saham) berbenturan dengan kepentingan manajemen yang menjalankan perusahaan untuk memperoleh imbalan yang sebesar-besarnya dari pemilik. Manajer seringkali menjalankan perusahaan tanpa memperhatikan risiko yang nantinya akan ditanggung oleh pemilik. Hal ini seringkali memberikan dampak yang kurang

positif terhadap citra maupun nilai perusahaan yang juga secara tidak langsung mempengaruhi pembayaran dividen bagi pemegang saham.

Dividen

Menurut Husnan (2012) dividen adalah aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham melalui RUPS atau Rapat Umum Pemegang Saham. Waluyo dan Joko (2006) menyatakan bahwa pembagian dividen ini bisa dilakukan secara tunai maupun dalam bentuk dividen saham. Setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan di masa depan. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Hal ini bertentangan dengan kepentingan perusahaan yang sebenarnya lebih menginginkan hasil keuntungan atau laba tersebut dalam bentuk laba ditahan untuk keperluan reinvestasi.

Return on Asset

Astuti (2004) menyatakan bahwa *return on asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar. Menurut Arilaha (2009), perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik.

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Baridwan, 2004). Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Karen, 2003). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Martono dan Agus, 2008).

Collateral Asset

Collateral asset adalah rasio aset tetap terhadap aset total yang dianggap sebagai proksi aset-aset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan kreditur (Pujiastuti, 2008). Kreditur seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberipinjam kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen

Return on Asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ambarwati (2010) mengatakan berdasarkan *residual dividend theory* bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan

laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

H₁: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Marlina dan Danica (2009) mengatakan bahwa semakin tinggi DER, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, maka akan mengakibatkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena perusahaan harus membayar kewajibannya daripada membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sesuai *residual dividend theory* bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan cenderung membagikan labanya dalam bentuk dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang rendah maka kemampuan perusahaan membagikan laba dalam bentuk dividen semakin tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H₂: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateral Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Teori keagenan oleh Putri dan Nasir (2006) menyatakan perusahaan yang memiliki utang rentan terhadap konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditur. Kreditur memiliki klaim atas sebagian dari arus kas perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang, serta aset jaminan bila perusahaan mengalami gagal bayar atau kebangkrutan. *Collateral asset* merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Semakin tinggi *collateral asset* perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral asset* perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar. Dapat disimpulkan bahwa *collateral asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H₃: *Collateral asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *collateral asset* terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh pada penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan tahun 2012-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012-2014. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut

periode 2012-2014, (2) Perusahaan perbankan yang menerbitkan laporan keuangan selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2012-2014, (3) Perusahaan perbankan yang memiliki data keuangan lengkap terkait dengan variabel-variabel yang akan diteliti, (4) Perusahaan perbankan yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun berturut-turut dari tahun 2012-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, agenda dan sebagainya. Data dokumenter ini berupa laporan tahunan perusahaan perbankan yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (Ambarwati, 2010).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Kebijakan Dividen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen/*Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen adalah 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 (Prihantoro, 2003). Rumus yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen yaitu (Sudarsi, 2002) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Variabel Independen

Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Ghozali, 2002). Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *collateral asset*.

Return on Asset (ROA)

Return on asset merupakan rasio yang mengukur ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini menggambarkan perbandingan laba bersih setelah pajak dan total aset yang menunjukkan tingkat pengembalian bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan. *Return on Asset* dihitung dengan rumus (Marpaung dan Hadianto, 2009):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006):

$$\text{Total Debt}$$

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Aktiva}}$$

Collateral Asset (CA)

Collateral asset adalah besarnya aktiva yang dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditur. Semakin tinggi *collateral asset* maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur. *Collateral asset* dapat dihitung dengan rumus (Atmaja, 2008):

$$\text{CA} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk merangkum informasi yang terdapat dalam sekumpulan data, memberikan gambaran atau menganalisa suatu hasil penelitian yang digunakan untuk membuat suatu kesimpulan yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, nilai maksimal, nilai minimal.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Sekaran, 2006). Uji *statistic* bertujuan untuk memperoleh data yang berdistribusi normal. Alat uji normalitas data menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test*. Data dikatakan normal jika variabel yang dianalisis memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 5%. Apabila nilai probabilitasnya lebih dari 0,05, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Menurut Martono dan Agus (2008) uji normalitas bertujuan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau tidak. Model regresi dikatakan baik apabila mempunyai data berdistribusi mendekati normal atau normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan cara *Normal Probability Plots*. Dasar pengambilan keputusan: (a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, (b) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tollerance Value*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan *Tollerance Value* > 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Sugiyono, 2008).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi. Konsekuensi adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Menurut Hanafi (2004) salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi akan dilakukan pengujian *Durbin-Watson* (*DW test*) dengan ketentuan sebagai berikut: (a) Terjadi autokorelasi positif jika nilai *DW* dibawah -2 ($DW < -2$), (b) Tidak terjadi autokorelasi jika nilai *DW* berada diantara -2 sampai $+2$ ($-2 \leq DW \leq +2$), (c) Terjadi autokorelasi negatif jika nilai *DW* diatas $+2$ ($DW > +2$).

Uji Heteroskedastisitas

Dari persamaan regresi berganda perlu diuji mengenai sama atau tidaknya varians dari residual observasi yang satu dengan yang lain (Sundjaja dan Barlin, 2010). Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians tetap maka disebut homokedastisitas. Jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas atau homokedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu *ZPRED* dengan residualnya *SRESID*. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*, dengan ketentuan: (a) Jika titik-titik pada grafik menyebar dibawah atau diatas angka 0 pada sumbu *Y*, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (homokedastisitas), (b) Jika titik-titik pada grafik mempunyai pola yang teratur (menyempit, melebar, maupun bergelombang), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, akan digunakan uji glejser.

Pengujian Hipotesis

Metode Regresi Linear Berganda

Analisis regresi adalah metode statistika yang menjelaskan pola hubungan dua variabel atau lebih melalui sebuah persamaan. Metode analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *debt to equity ratio* dan *collateral asset* terhadap kebijakan dividen. Sekaran (2006) Rumus model persamaan regresi linear berganda adalah:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 CA + e$$

Keterangan:

DPR	: <i>Dividend Payout Ratio</i>
ROA	: <i>Return on Asset</i>
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i>
CA	: <i>Collateral Asset</i>
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi
e	: <i>Standar error</i>

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Pengujian uji F ini dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model cocok digunakan sebagai penjelas variabel terikat atau dependen. Hasil Pengujian Kesesuaian Model pada output SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA. Dengan membandingkan antara *p-value* (pada kolom signifikan) dengan *level of significant*. Menurut Sugiyono (2008) prosedur pengujian kesesuaian model (uji F) adalah sebagai berikut: (a) Bila nilai signifikan *p-value* uji F \leq *level of significant* (5%), maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti model penelitian dinyatakan fit atau layak untuk diuji, (b) Bila nilai signifikan *p-value* uji F \geq *level of significant* (5%), maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti model penelitian tidak memenuhi kriteria fit atau tidak layak untuk diuji.

Pengujian (Uji T)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Klasifikasi pengujian hipotesis ini menetapkan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau 5%, yaitu (a) Jika nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a ditolak H_0 diterima), (b) Jika nilai signifikansi uji t $< 0,05$ maka variabel independen secara individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_a diterima H_0 ditolak).

Analisis Koefisien Determinasi dan Korelasi

Koefisien determinasi pada (R^2) digunakan untuk mengukur hubungan atau tingkat asosiasi antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu persamaan regresi (Karen, 2003). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau yang mendekati normal. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi apakah suatu model regresi berdistribusi dengan normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan *One Sample Kormogorov-Smirnov Test* pada nilai residual hasil regresi dengan kriteria nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dinyatakan data terdistribusi normal, tetapi jika sebaliknya nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal.

Tabel 1
Uji Normalitas Residual
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,24156438
Most Extreme Differences	Absolute	,152
	Positive	,152
	Negative	-,060
Kolmogorov-Smirnov Z		1,020
Asymp. Sig. (2-tailed)		,249

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Berdasarkan tabel 1 diperoleh nilai pada *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,020 dengan *Asymp.Sig. (2 tailed)* yakni 0,249. Karena $0,249 > 0,05$ sehingga menunjukkan data variabel penelitian terdistribusi normal dan layak digunakan untuk penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika Nilai *tolerance* $> 0,10$ dan nilai *VIF* < 10 maka tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. Hasil uji multikolinieritas dapat disajikan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
ROA	,866	1,155	Bebas Multikolinieritas
DER	,880	1,136	Bebas Multikolinieritas
CA	,890	1,124	Bebas Multikolinieritas

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Dari tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa dari semua variabel bebas yang terdiri dari *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Collateral Asset* tidak ada yang memiliki nilai *VIF* yang melebihi 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hal ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel bebas tersebut tidak memiliki keterikatan atau hubungan yang sangat kuat, sehingga dapat disimpulkan model penelitian tidak terjadi gangguan multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresiliner ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Dubin-Watson* (DW).

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics				Durbin-Watson
						F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,549 ^a	,501	,250	3,13020	,501	5,893	3	41	,002	1,862

a. Predictors: (Constant), CA, DER, ROA

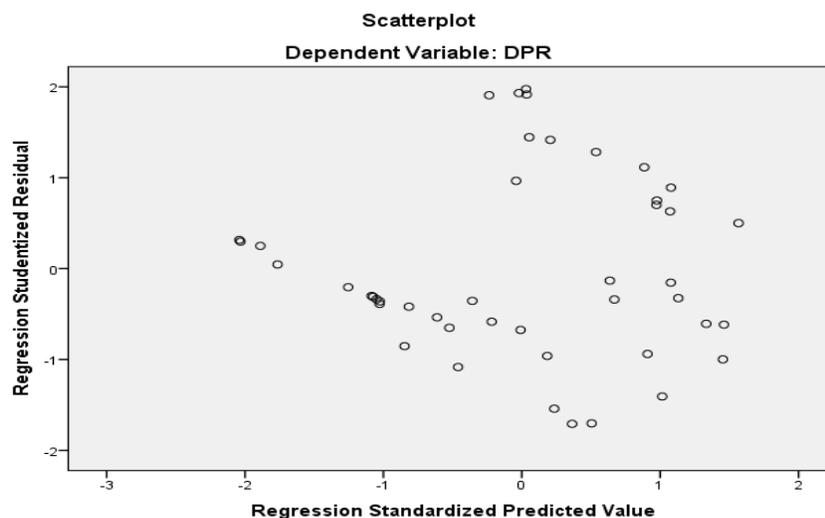
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Berdasarkan tabel 3 diatas diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,862 dan nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadiketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED. Dasar analisis yang digunakan adalah jika ada pola tertentu, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas, sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Gambar 1

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari gambar diatas diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, karena titik-titik ini berada diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji analisis regresi linear berganda disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Analisis Persamaan Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	16,306	4,445		3,668	,001
ROA	3,166	,907	,490	3,492	,001
DER	1,195	1,772	,094	,674	,049
CA	-1,271	,611	-,288	-2,080	,044

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Berdasarkan hasil analisis persamaan regresi linear berganda pada tabel diatas, maka dapat diketahui persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{CA} + e$$

Dimana, $\text{DPR} = 16,306 + 3,166 \text{ROA} + 1,195 \text{DER} - 1,271 \text{CA} + e$

Pengujian Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji kesesuaian model (Uji F) digunakan untuk menguji kelayakan model regresi linear berganda yang menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji kesesuaian model pada tingkat $\alpha = 0,05$ atau 5%. Hasil uji kesesuaian model disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Kesesuaian Model
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	173,232	3	57,744	5,893	,002 ^b
Residual	401,725	41	9,798		
Total	574,957	44			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CA, DER, ROA

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 5,9 dengan tingkat signifikansi 0,002. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari batas nilai signifikansi ($\alpha=0,05$), maka model penelitian layak untuk diuji. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *collateral asset* cocok sebagai penjelas variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis t dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh antara satu variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5% dan apabila nilai signifikansi untuk masing-masing variabel $\geq 0,05$, maka H_0 terdukung H_1 tidak diterima. Namun, apabila nilai signifikansi uji t untuk masing-masing variabel $\leq 0,05$, maka H_0 tidak diterima H_1 terdukung.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik t
Coefficients

Model	t hitung	Sig.	Keterangan
ROA	3,492	,001	Berpengaruh
DER	,674	,049	Berpengaruh
CA	-2,080	,044	Berpengaruh

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat dijelaskan hasilnya sebagai berikut:

Return on asset terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 3,492 dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,001 \leq 0,05$, maka H_0 tidak diterima sedangkan H_1 terdukung. Jadi dapat disimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Debt to equity ratio terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,674 dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,049 \leq 0,05$, maka H_0 terdukung sedangkan H_2 tidak

diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Collateral asset terhadap kebijakan dividen menunjukkan nilai t hitung sebesar -2,080 dan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,044 \leq 0,05$, maka H_0 terdukung sedangkan H_3 tidak diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *collateral asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji seberapa jauh model regresi yang mempunyai kemampuan dalam menjelaskan variabel terikat (variabel dependen) dengan memiliki nilai koefisien determinasi (R^2) antara nol dan satu. Semakin besar nilai angka R^2 atau mendekati satu, maka variabel bebas (independen) mampu menjelaskan bahwa terdapat pengaruh dengan variabel dependen dan begitu pun sebaliknya. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,549 ^a	,501	,250	3,13020

a. Predictors: (Constant), CA, DER, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS (Data diolah 2017)

Pembahasan

Pengaruh Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini *Return on Asset* (ROA) diperoleh dengan membandingkan laba bersih dengan total assetnya. Semakin besar tingkat ROA perusahaan, menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Hal inilah yang menjadi salah satu daya tarik investor untuk menginvestasikan sebagian atau seluruh dananya bergabung pada perusahaan tersebut dengan maksud memperoleh keuntungan lebih.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Amidu dan Abor (2006) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Alasannya karena tidak selamanya *return on asset* dapat mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan besar dan *go public* yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang cukup lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*). Sehingga perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasi perusahaannya tetap baik ketika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan atau berada di tingkat yang rendah.

Cadangan laba yang telah dimiliki perusahaan-perusahaan ini dialokasikan untuk kepentingan perusahaan, baik digunakan untuk reinvestasi ataupun dibagikan dalam bentuk dividen tanpa harus mengubah proporsi bagi pemilik atau investor yang sebagian besar adalah para pemegang saham dan tanpa bergantung pada besarnya tingkat ROA yang akan diperoleh perusahaan. Maka berapa pun besarnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, perusahaan akan tetap membagi dividen secara rutin setiap tahun melalui cadangan laba perusahaan. Dan apabila perusahaan memiliki laba yang tinggi perusahaan akan menggunakan

laba tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Dari hasil pengujian penelitian ini diatas dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan setelah mengalami krisis perusahaan membutuhkan tambahan dana dalam waktu singkat untuk kegiatan bisnisnya. Oleh karena itu, dengan dana hutang maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya yang nantinya akan menambah sumber dana untuk operasional perusahaan. Selain itu hal ini dapat menunjukkan pada masyarakat luas bahwa kondisi perusahaan telah pulih dari krisis dan diharapkan akan menerima laba dari hasil perkembangan perusahaan tersebut dengan membagikan dividen yang tinggi.

Namun penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* melalui hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Apabila *debt to equity ratio* semakin tinggi maka semakin rendah kebijakan dividen.

Pengaruh *Collateral Asset* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan diperoleh bahwa *collateral asset* berpengaruh negatif. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Pujiastuti (2008) dimana *collateral asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *collateralizable asset* yang dimiliki oleh perusahaan tidak berarti semakin tinggi pula pembayaran dividen.

Perusahaan-perusahaan yang mempunyai aset kolateral lebih, menghadapi masalah (konflik) yang lebih sedikit antara pemegang saham dengan pemegang obligasi karena aset ini dapat berfungsi sebagai pinjaman kolateral. Selain itu perusahaan sebagai kreditur menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan pinjamannya. Besarnya aktiva tetap yang digunakan kreditur sebagai jaminan disebut penjamin aktiva tetap (*collateral asset*).

Dalam hasil penelitian ini *collateral asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena sebagian besar dana perusahaan diinvestasikan pada aktiva tetap. Hal ini membuat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil karena sebagian besar dananya telah diinvestasikan untuk penambahan aset dan untuk kegiatan operasional lain guna menambah keuntungan bagi perusahaan. Sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membagi dividen dalam jumlah yang besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak terbayarkan.

Penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wahyudi (2008) menyatakan bahwa *collateral asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan tersebut diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (3) *collateral asset* berpengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dijelaskan tersebut diatas adapun saran-saran penulis untuk penelitian selanjutnya yaitu: (1) Periode pengamatan diperluas agar sampel yang diperoleh lebih banyak, (2) Memilih obyek penelitian yang dapat diterapkan pada lingkup yang lebih luas, (3) Penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel bebas lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti keputusan investasi, ukuran perusahaan, *cash position*, kepemilikan manajerial, likuiditas, dll.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha Ilmu.Yogyakarta.
- Amidu, M. dan J. Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2): 136-145.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1).
- Astuti, D. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Penerbit Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Andi.Yogyakarta.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan. BPFE.Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10 Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Damayanti, S. dan Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 51-62.
- Fauz, A. dan Rosidi, 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang, dan Collateral Asset terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen* 8(2): 259-267.
- Ghozali, I. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE.Yogyakarta.
- Husnan, S. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP STIM YKPN.Yogyakarta.
- Ismiyanti, F. dan M. Hanafi. 2004. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan. *Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi VI*. Ikatan Akuntansi Indonesia 260-276. Jakarta.
- Karen, F. R. 2003. *A Blue Print for Corporate Governance*. American Management Assosiation. New York.
- Mahadwartha, P. A. dan Jogiyanto. 2002. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia 635-647. Jakarta.
- Marlina, L. dan C. Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis* 2(1).
- Marpaung, E. I., dan B. Hadianto. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI. *Jurnal Akuntansi* 1(1).
- Martono, dan H. Agus. 2008. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketujuh. Ekonosia.Yogyakarta.

- Nuringsih, K. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2(2).
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 1(8).
- Pujiastuti, T. 2008. Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 12(2).
- Putri, I. F., dan M. Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi* 9. Padang.
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi Keempat. Buku 1. Salemba Empat. Bandung.
- Sudarsi, S. 2002. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 1.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesebelas. Alfabeta. Bandung.
- Sundjaja, R. S., dan Barlin. 2010. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Kelima. PT. Prenhallindo. Jakarta.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Wahyudi, E. B. 2008. Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 6(3).
- Waluyo, F. dan A. Joko. 2006. Analisis *Dividend Policy* Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi* 6(2).