

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, JAMINAN ASET, *GROWTH* DAN
LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

ANISA RAMADHANI

2013310341

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Anisa Ramadhani
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 25 Februari 1995
N.I.M : 2013310341
Program Studi : Akuntansi
Program pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Return on Assets*, *Jaminan Aset*, *Growth* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

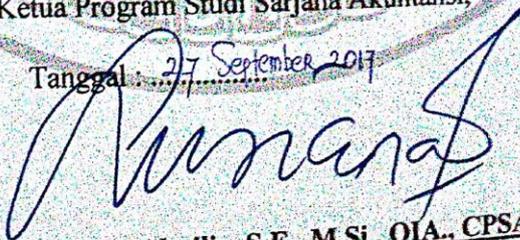
Tanggal : 26 September 2017



(Erida Herlina, S.E., M.Si)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,

Tanggal : 27 September 2017



(Dr. Luciana Spica Almiliana, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH RETURN ON ASSETS, JAMINAN ASET, GROWTH DAN LEVERAGE
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
INDUSTRI BARANG KONSUMSI**

Anisa Ramadhani

STIE Perbanas Surabaya

Email : anisaramadhani57@gmail.com

Jl. Nginden Jaya 2 No. 1, Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study is to provide empirical evidence about the effect of the return on assets, collateral assets, growth and leverage on dividend policy. Dependent variable used in this study is dividend policy while independent variables are return on assets, collateral assets, growth and leverage. The population of this research is consumer goods industry companies listed in Indonesia Stock Exchange 2013-2015. The sampling technique used in this research was purposive sampling. There are 78 samples used in the study. The analysis technique used in multiple linear regression. The result showed that return on assets, collateral assets and growth has effect on dividend policy, while collateral assets and leverage have no effect on dividend policy.

Key words: *return on assets, collateral assets, growth, leverage, dividend policy*

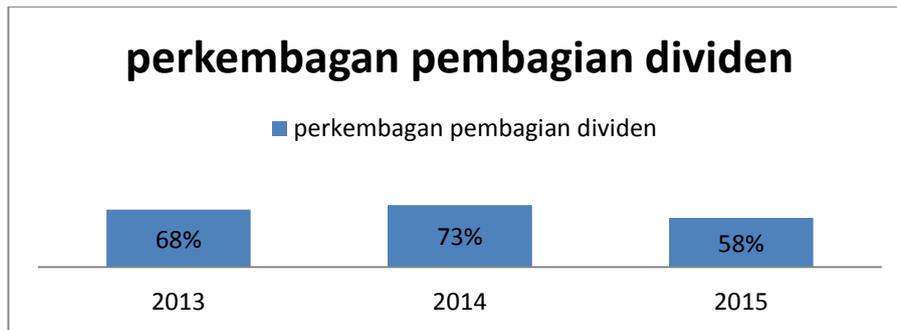
PENDAHULUAN

Kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai kebijakan tiap perusahaan dalam menetapkan jumlah proporsi besarnya tingkat pengembalian atas *return* yang diperoleh perusahaan dan akan dikeluarkan untuk para investor atas saham yang dimiliki dalam bentuk dividen. Perdebatan dalam putusan jumlah kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan hingga saat ini masih menjadi hal yang sering menjadi daya tarik suatu informasi yang akan berpengaruh terhadap investor dan pasar. Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham dengan tetap memperhatikan kepentingan para pemegang saham yang selanjutnya akan dibagi dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan (Mei dan Astri, 2014).

Kondisi perekonomian Indonesia hingga tahun 2015 tetap melambat dan terendah dibandingkan tiga tahun terakhir

sebelumnya yang juga mengalami penurunan. Penurunan tersebut sejalan dengan kondisi perusahaan industri barang konsumsi yang juga mengalami penurunan, hal tersebut dikarenakan menurunnya konsumsi rumah tangga yang tidak terlepas dari kenaikan harga pangan yang disebabkan melemahnya nilai tukar rupiah dan biaya produksi mengalami peningkatan, hal itu juga yang menyebabkan adanya penurunan daya beli masyarakat. (www.kompas.com).

Penurunan kondisi perekonomian sejak tahun 2013 hingga 2015 tidak menyebabkan perkembangan pembagian dividen industri barang konsumsi juga mengalami penurunan, hal tersebut dapat diketahui pada gambar 1 yang menunjukkan bahwa pada tahun 2014 perkembangan pembagian dividen mengalami peningkatan. Berikut data perkembangan perusahaan industri barang konsumsi dalam membagikan dividennya selama tahun 2013 hingga 2015



sumber: www.idx.co.id

Gambar 1
Perkembangan Pembagian Dividen 2013-2015

Jumlah pembagian dividen tiap tahun suatu perusahaan akan mengalami perubahan seperti pada adanya pergerakan naik turun atau bahkan tetap sama dengan tahun sebelumnya. Kebijakan dividen itu sendiri merupakan kebijakan atas hasil laba perusahaan untuk menentukan besarnya dividen dan besarnya laba ditahan (Sri Murni, 2016). Terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan keuntungan namun jumlah dividen yang dibagikan mengalami penurunan, seperti yang dilansir www.okezone.com, pada perusahaan Gudang Garam (GGRM) mengalami peningkatan laba secara terus menerus selama 2013-2015 namun jumlah pembagian dividennya terus menurun, hal itu dikarenakan perusahaan gudang garam membutuhkan kebutuhan belanja yang cukup besar sehingga sesuai dengan tabel diatas bahwa gudang garam lebih untuk meningkatkan jumlah laba ditahan yang dihasilkan dan menyebabkan pembagian dividen menurun selama tahun 2013-2015. Hal itu juga didapat pada perusahaan kimia farma (KAEF) yang lebih untuk menahan labanya dalam jumlah yang lebih banyak dibandingkan untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen.

Berbeda dengan perusahaan Unilever (UNVR) pada tahun 2015 yang jumlah dividen yang dibagikan mengalami peningkatan walaupun laba mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Hal tersebut karena beban pemasaran dan beban penjualan yang meningkat sehingga mengurangi laba yang diperoleh

(www.kompas.com). Ada juga perusahaan yang dividen mengalami penurunan karena memang perusahaan tersebut mengalami penurunan laba ataupun perusahaan tersebut mengalami kerugian yang menyebabkan perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividennya diantaranya seperti pada perusahaan Delta Djakarta (DLTA) pada tahun 2015 dividen yang dibagikan mengalami penurunan karena laba yang menurun, penurunan laba yang menurun tersebut disebabkan oleh pendapatan usaha yang merosot seperti yang dipublikasikan oleh seruu.com, lain halnya dengan perusahaan Langgeng Makmur (LMPI) yang justru tidak membagikan dividennya selama tiga tahun karena perusahaan Langgeng Makmur (LMPI) mengalami kerugian tiap tahunnya selama periode 2013-2015.

Berdasarkan fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen perusahaan sangat penting untuk diperhatikan dalam penetapannya terkait dengan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Jumlah dividen yang dibagikan tiap perusahaan juga dipengaruhi oleh beragam faktor yang akan mempengaruhi pertimbangan manajemen perusahaan dalam pembagian dividen. Banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan penelitian saat ini akan mengungkapkan beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ada 4 variabel pada penelitian ini yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu

return on assets, jaminan aset, *growth*, dan *leverage*.

Return on assets adalah rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yang menjelaskan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya untuk mendanai aset tersebut. Pada penelitian Sri Murni (2016), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Nur (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Jaminan aset merupakan aset yang dijaminan oleh peminjam berupa aset perusahaan. Penelitian Arfan dan Trilas (2013) yang menunjukkan hasil bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, penelitian Paramitha dan Ni Putu (2016) menyatakan bahwa jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Liana dkk (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan (*growth*) perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan ukurannya. Penelitian Sri Murni (2016) memberikan hasil bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, berbeda dengan penelitian Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dan penelitian Mei dan Astri (2014) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Liana dkk (2013) menghasilkan hasil penelitian bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen namun hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) dan Fakhra *et al.* (2013) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Atas dasar latar belakang masalah yang telah diuraikan, dan dengan adanya *research gap*, maka dilakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Return on Assets*, Jaminan aset, *Growth* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi.”

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency Theory pertama kali dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan bahwa teori agensi adalah sebuah hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih yang bertindak sebagai prinsipal yang selanjutnya melibatkan pihak lain yang bertindak sebagai agen untuk melakukan pelayanan atas nama pihak prinsipal yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang dalam mengambil segala keputusan demi kepentingan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Agency Theory menjelaskan hubungan antara agen sebagai pihak yang mengelola perusahaan (manajemen) dan prinsipal sebagai pihak pemilik (para pemangku kepentingan) yang keduanya terikat dalam sebuah kontrak, dimana pihak manajemen menerima wewenang dalam memegang kendali tanggung jawab dalam mengelola suatu perusahaan yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan, sehingga tindakan mereka harus juga sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan yang selanjutnya konflik antara pemilik perusahaan dan agen dapat diatasi (Kasmir, 2010:11).

Signaling Theory

Teori sinyal berasal dari penemuan yang dilakukan oleh Akerlof (1970) dari adanya fenomena mengenai asimetri informasi dalam permasalahan tentang penilaian kualitas produk antara pembeli dan penjual. Seorang pembeli yang tidak memiliki informasi lebih terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki pengetahuan

umum mengenai suatu produk sehingga pembeli tersebut menilai semua produk memiliki harga yang sama tanpa melihat produk tersebut memiliki kualitas baik atau buruk, dan menyebabkan penjual mengalami kerugian disaat penjual memiliki kualitas yang tinggi terhadap produk yang dijual. Keadaan tersebut yang dapat disebut sebagai *adverse selection*, dimana menjadikan salah satu penjual dapat menjalankan transaksi usaha dengan memiliki informasi yang lebih baik dari pada pembeli. *Adverse selection* dapat berkurang dengan cara apabila penjual mengkomunikasikan produk yang dimiliki dengan memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas produk yang ditawarkan.

Signaling theory adalah teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan akan melaksanakan kegiatan sinyal yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan itu sendiri dalam mengkomunikasikan informasi perusahaan yang merupakan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2011:186).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba bersih setelah pajak perusahaan yang diperoleh dari kinerja perusahaan dan diperuntukkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (I Made, 2015:192).

Return on Assets

Return on assets adalah salah satu bentuk dari rasio yang dapat digunakan dalam pengukuran profitabilitas yang menjelaskan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan yang dimiliki setelah disesuaikan dengan biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh dan Abdul, 2012:157).

Jaminan Aset

Jaminan aset merupakan aset yang dijaminan oleh peminjam berupa aset perusahaan yang digunakan sebagai syarat atau penjamin untuk mengikat dan memastikan perusahaan agar dapat tetap membayar hutangnya sebagai kewajiban jangka panjang kepada kreditur (pemberi pinjaman) sehingga akan didapat pembayaran kembali pinjaman yang dilakukan (James & John, 2012:356).

Growth

Rasio pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang mencerminkan bahwa suatu perusahaan mampu dalam mempertahankan posisi ekonomi ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, serta mengembangkan perusahaannya untuk mencapai target sehingga perusahaan tersebut dikategorikan termasuk dalam golongan ukuran perusahaan yang besar (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan selisih antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya, berdasarkan rumus tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan merupakan perubahan untuk menilai peningkatan aset tahunan dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan.

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan apakah perusahaan mampu atau tidak untuk melunasi hutang jangka panjangnya. Van Horne & Wachowicz (2012:169) menyatakan *leverage* dapat dikatakan sebagai rasio hutang, rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Dana internal yang tidak mencukupi sesuai dengan yang dibutuhkan perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya, maka perusahaan akan melakukan upaya pendanaan eksternal seperti pendanaan yang didapat dari hutang.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan yang menghasilkan *return on assets* yang tinggi akan menggambarkan bahwa perusahaan telah mencapai target atas laba yang dihasilkan dari kinerja perusahaan, hal ini juga akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh perusahaan tentang layakannya jumlah pembagian dividen yang tinggi dan akan dibagikan kepada para pemegang saham sesuai laba yang didapat setelah dikurangi dari bunga dan pajak. Dengan kemampuan perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar tentunya akan memberikan sinyal yang baik atas kualitas kinerja dan keuntungan perusahaan tersebut sehingga hal itu juga dapat digunakan untuk mengkomunikasikan hal yang positif kepada calon investor dipasar.

Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Jaminan aset sering menimbulkan permasalahan antara kreditor, perusahaan dan para pemegang saham, hal ini dikarenakan pihak kreditor memberikan persyaratan berupa jaminan aset yang akan digunakan dalam transaksi pinjaman untuk mengikat dan menjamin perusahaan agar dapat tetap memenuhi kewajibannya dalam membayar hutangnya. Berdasarkan penelitian Arfan dan Trilas (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen hal tersebut dapat dijelaskan karena adanya jaminan aset yang tinggi akan mengurangi adanya laba ditahan jika perusahaan menetapkan kebijakan atas pembayaran dividen kepada para investor tetap tinggi, hal ini karena sebagian laba perusahaan akan digunakan untuk melunasi kewajiban pembiayaan hutang untuk menebus jaminan aset yang dimiliki. Selain itu jaminan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengendalikan kestabilan dana antara kewajiban pinjamannya dengan kebijakan dalam menetapkan pembagian dividen

yang tetap stabil sehingga tidak adanya batasan ketentuan dari kreditor untuk perusahaan tetap membagikan dividennya karena perusahaan sudah memberikan jaminan aset yang tinggi.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

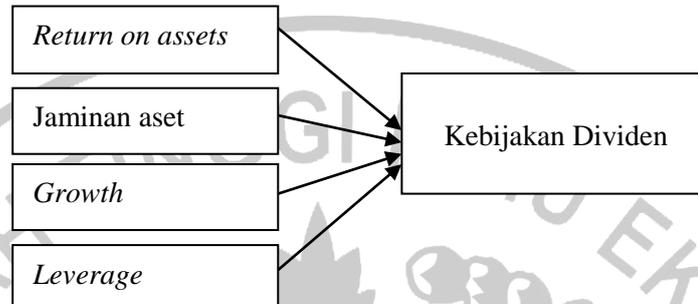
Growth atau pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dengan pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Fakhra *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Samsul dan Nur (2015), berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dijelaskan karena penyebab pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat tidak terlepas dari pendanaan investasi yang semakin lebih banyak dibutuhkan karena pastinya untuk mendanai pertumbuhan di periode selanjutnya, sehingga hal tersebut juga yang menyebabkan arus kas bebas menjadi rendah karena sebagian dana yang ada akan digunakan untuk proyek investasi masa depan. Kondisi seperti ini yang sering menyebabkan perusahaan untuk lebih menahan labanya sebagai laba ditahan untuk pendanaan yang akan dibutuhkan untuk investasi selanjutnya dan selanjutnya menyebabkan pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham akan berkurang.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan ukuran hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang selanjutnya menjelaskan kemampuan perusahaan itu sendiri dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya. Permasalahan kewajiban hutang menyebabkan pihak manajemen untuk mengutamakan pelunasan kewajiban pembayaran tersebut. Pada dasarnya leverage yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan semakin besar kewajiban

untuk melunasi pembayaran hutangnya, sehingga ini harus diperhatikan oleh perusahaan atas hutang yang dilaksanakan karena tindakan memiliki hutang yang tinggi juga akan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat dan menimbulkan *financial distress*. Proporsi hutang yang tinggi itu juga yang

menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan untuk para investor juga berkurang sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan atas pembagian dividen bagi pemegang saham yang juga akan berkurang. Kerangka pemikiran yang mendasari pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2



Gambar 2
Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran maka dapat dibuat suatu hipotesis sebagai berikut:

- H₁: *Return on Assets* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H₂: Jaminan Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H₃: *Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan jenis penelitian pengujian hipotesis kausal, dimana hipotesis kausal merupakan hipotesis yang menyatakan hubungan satu variabel yang menyebabkan perubahan variabel yang lainnya (Jogiyanto, 2007:59). Jika ditinjau dari jenis data, pada penelitian ini menggunakan jenis data sekunder, dimana sumber data terkait seperti data untuk pengukuran variabel yaitu jenis data yang dapat diperoleh dari data laporan keuangan masing-masing perusahaan industri barang

konsumsi.

Batasan Penelitian

Pada penelitian ini hanya dibahas empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *return on assets*, jaminan aset, *growth*, dan *leverage*. Selain itu batasan penelitian ini juga terletak pada sampel dan metode pengambilan sampel. Pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan industri barang konsumsi. Selain itu, data laporan keuangan yang juga digunakan untuk penelitian hanya selama tiga tahun, yaitu tahun 2013-2015 serta data laporan keuangan yang diambil hanya terbatas pada kriteria-kriteria tertentu yang sudah ditetapkan kriteria-kriteria tersebut dalam penelitian ini sehingga perusahaan yang dapat digunakan sampel untuk penelitian hanya yang memenuhi kriteria saja.

Identifikasi Variabel

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Variabel independen (X) dalam penelitian ini yaitu *return on assets* (X₁), jaminan aset (X₂), *growth* (X₃) dan *leverage* (X₄).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen (Y)

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio Dividend Payout Ratio (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba bersih setelah pajak perusahaan yang diperoleh dari kinerja perusahaan dan diperuntukkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (I Made, 2015:192). Kebijakan dividen dapat diukur melalui proksi pengukuran dividend payout ratio dapat dirumuskan sebagai berikut (Liana dkk, 2013):

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{DPS}{EPS}$$

Return on Assets (X₁)

Return on assets adalah salah satu bentuk dari rasio pengukuran profitabilitas dimana profitabilitas dihasilkan dari kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan dan sasarannya dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan tingkat total aset yang ada. Return on assets yang tinggi cenderung akan meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. *Return on assets* dapat diukur dengan rumus (Van Horne & Wachowicz, 2012:182):

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Jaminan Aset (X₂)

Jaminan aset (*collateral assets*) adalah rasio jaminan pinjaman jangka panjang berupa aset tetap perusahaan yang dianggap sebagai proksi aset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang disebabkan karena adanya konflik antara pihak manajemen, kreditur dan investor. Jaminan aset dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Arfan dan Trilas, 2013):

$$\text{Jaminan aset} = \frac{\text{total aset tetap}}{\text{total aset}}$$

Growth (X₃)

Pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan bahwa suatu perusahaan mampu dalam mengembangkan perusahaannya untuk mencapai target laba perusahaan. pertumbuhan merupakan perubahan untuk menilai peningkatan aset tahunan dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang semakin pesat maka cenderung perusahaan akan lebih fokus untuk mendanai proyek investasi dan segala aktivitas yang mendukung pertumbuhan perusahaan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Growth dihitung dengan rumus sebagai berikut (Liana dkk, 2013):

$$\text{Growth} = \frac{\text{total aset}_t - \text{total aset}_{t-1}}{\text{total aset}_{t-1}}$$

Keterangan :

Total aset t = total aset tahun berjalan

Total aset t-1 = total aset tahun sebelumnya

Leverage (X₄)

Leverage juga dapat digambarkan bahwa apakah perusahaan mampu atau tidak untuk melunasi hutang jangka panjangnya. *Leverage* yang besar tentunya akan mengurangi laba perusahaan sehingga hal tersebut akan berdampak pada kemampuan perusahaan yang juga turun dalam melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang tinggi. *Leverage* dapat diproksikan dengan *Debt to total assets* yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2012:170):

$$DTA = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Sampel yang digunakan adalah perusahaan

industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama 2013-2015 yang telah memenuhi kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh peneliti. Penelitian ini pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, dimana pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu dan berdasarkan pertimbangan tertentu (Jogiyanto 2007:98). Kriteria dalam pengambilan sampel terdiri dari: (1) Perusahaan industri barang konsumsi yang telah terdaftar di BEI (2) Perusahaan industri barang konsumsi yang memiliki laporan keuangan secara berturut-turut yang telah diaudit dan berakhir 31 Desember periode 2013-2015; (3) Laporan keuangannya dinyatakan dalam rupiah dan (4) Perusahaan industri barang konsumsi yang memiliki laba selama periode penelitian.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Pengujian hipotesis dan pengolahan data dalam penelitian ini dianalisis dengan alat-alat analisis, antara lain analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi, selanjutnya pengujian hipotesis yaitu uji F, koefisien determinan dan uji t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terkait variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu kebijakan dividen, *return on assets*, jaminan aset, *growth* dan *leverage*.

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan dividen	78	0,000	1,540	0,40242	0,371796
<i>Return on assets</i>	78	0,015	0,657	0,14692	0,120031
Jaminan aset	78	0,131	0,804	0,39798	0,162408
<i>Growth</i>	78	-0,105	0,722	0,15259	0,138120
<i>Leverage</i>	78	0,066	0,752	0,40110	0,165264

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1, terdapat 78 sampel yang akan digunakan diantaranya diperoleh dari jumlah perusahaan industri barang konsumsi selama tiga tahun yaitu periode 2013-2015. Nilai minimum kebijakan dividen diperoleh sebesar 0,000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan yaitu PT. Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2015, PT. Cahaya Kalbar Tbk pada tahun 2013 dan 2015, PT. Ultra Jaya Milk Tbk pada tahun 2013 dan 2015, PT. Sekar Bumi Tbk pada tahun 2013, PT Siantar Top Tbk pada tahun 2013, 2014 dan 2015, PT. Prydam Farma Tbk pada tahun 2013, 2014 dan 2015, PT. Akhasa Wira International Tbk pada tahun 2013, 2014

dan 2015. Nilai minimum sebesar 0,000 yang diperoleh oleh 7 perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan tersebut tidak membagikan dividen pada tahun tertentu. Sedangkan nilai maksimum dari kebijakan dividen dimiliki oleh PT Merc Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya. Nilai rata-rata untuk variabel kebijakan dividen selama tahun 2013-2015 diperoleh sebesar 0,40242 dan standar deviasi yang dimiliki kebijakan dividen sebesar 0,371796. Berdasarkan perbandingan jumlah nilai rata-rata dan

standar deviasi, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata kebijakan dividen lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen yaitu data yang tidak bervariasi atau data tersebut tidak beragam.

Nilai minimum *return on assets* diperoleh sebesar 0,015 yang dimiliki oleh PT. Prydam Farma Tbk pada tahun 2014. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dikatakan paling rendah yaitu sebesar Rp. 2.657.665.405 dari pengelolaan atas total aset yang dimiliki PT. Prydam Farma Tbk, dimana total aset PT. Prydam Farma Tbk sebesar Rp. 172.736.624.689, Sedangkan nilai maksimum dari *return on assets* dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dikatakan paling tinggi yaitu sebesar Rp. 1.171.229.000.000 dari pengelolaan atas total aset yang dimiliki PT. PT Multi Bintang Indonesia Tbk, dimana total aset PT. PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebesar Rp. 1.782.148.000.000. Nilai rata-rata untuk variabel *return on assets* selama tahun 2013-2015 diperoleh sebesar 0,14692 dan standar deviasi yang dimiliki *return on assets* sebesar 0,120031. Berdasarkan perbandingan jumlah nilai rata-rata dan standar deviasi, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *return on assets* lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen yaitu data yang tidak bervariasi atau data tersebut tidak beragam.

Nilai minimum jaminan aset diperoleh sebesar 0,131 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2015, perusahaan menggunakan sebagian aset tetap sebagai

jaminan dalam jumlah yang sangat rendah dibandingkan dari total aset yang dimiliki PT. Delta Djakarta Tbk. Sedangkan nilai maksimum dari jaminan aset dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2014. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2014, perusahaan menggunakan sebagian aset tetap sebagai jaminan dalam jumlah yang cukup tinggi dibandingkan dari total aset yang dimiliki PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. Nilai rata-rata untuk variabel jaminan aset selama tahun 2013-2015 diperoleh sebesar 0,39798 dan standar deviasi yang dimiliki jaminan aset sebesar 0,162408. Berdasarkan perbandingan jumlah nilai rata-rata dan standar deviasi, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata jaminan aset lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen yaitu data yang tidak bervariasi atau data tersebut tidak beragam.

Nilai minimum *growth* diperoleh sebesar -0,105 yang dimiliki oleh PT Merc Indonesia Tbk pada tahun 2015. Hasil minimum ini menunjukkan bahwa jumlah aset tahun 2015 sebesar Rp. 641.646.818.000 mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp. 716.599.526.000 sehingga dapat dikatakan bahwa PT Merc Indonesia Tbk tingkat pertumbuhannya menurun. Sedangkan nilai maksimum dari *growth* dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk pada tahun 2013 sebesar 0,722. Hasil maksimum ini menunjukkan bahwa jumlah aset tahun 2013 sebesar Rp. 497.652.557.672 mengalami peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp. 288.961.557.631 sehingga dapat dikatakan bahwa PT Sekar Bumi Tbk tingkat pertumbuhannya meningkat. Nilai rata-rata untuk *growth* selama periode tahun 2013-2015 diperoleh sebesar 0,15259 dan nilai standar deviasi yang dimiliki variabel *growth* sebesar 0,138120. Berdasarkan perbandingan antara jumlah

nilai rata-rata dan nilai standar deviasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata variabel *growth* lebih besar dari nilai standar deviasinya, hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen yaitu data yang tidak bervariasi atau data tersebut tidak beragam.

Nilai minimum *leverage* diperoleh sebesar 0,066 yang dimiliki oleh PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2014. Nilai minimum tersebut menunjukkan bahwa kemampuan total aset perusahaan dalam melunasi hutangnya hanya 0,066. tingkat *leverage* perusahaan yang rendah tersebut menunjukkan semakin kecil kewajiban perusahaan dalam melunasi total hutang yang kecil yaitu sebesar Rp. 186.740.000.000 dibandingkan total aset perusahaan yang cukup besar yaitu Rp. 2.821.399.000.000. Sedangkan nilai maksimum dari *leverage* dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014. Nilai maksimum tersebut menunjukkan bahwa kemampuan total aset perusahaan dalam melunasi hutangnya cukup besar yaitu 0,752. Tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi tersebut menunjukkan semakin besar kewajiban perusahaan dalam melunasi hutang yang tinggi yaitu sebesar Rp. 1.677.254.000.000

Uji Normalitas

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	78
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,176

Sumber: data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2, dari 78 data sampel menghasilkan nilai dari Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,176 lebih dari 0,05. Hal

dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan sebesar Rp. 2.231.051.000.000 atau dengan kata lain pada tahun tersebut PT Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki nilai total hutang perusahaan yang cukup besar. Nilai rata-rata *leverage* selama tahun 2013-2015 diperoleh sebesar 0,40110 dan nilai standar deviasi yang dimiliki variabel *leverage* yaitu sebesar 0,165264. Berdasarkan perbandingan antara jumlah nilai rata-rata (mean) dengan nilai standar deviasi, maka dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata dari variabel *leverage* lebih besar dari nilai standar deviasinya, sehingga berdasarkan hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat variasi data yang terjadi sangat rendah sehingga data tersebut bersifat homogen yaitu data yang tidak bervariasi atau data tersebut tidak beragam.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik untuk menguji dan mengetahui apakah model regresi memenuhi syarat untuk terbebas dari adanya asumsi klasik dan yang selanjutnya akan ditentukan data yang terkait dengan model regresi layak diuji lebih lanjut atau tidak. Uji asumsi klasik terdiri dari empat tahapan uji yaitu: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

ini berarti bahwa data telah terdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>ROA</i>	0,980	1,021
Jaminan aset	0,684	1,461
<i>growth</i>	0,920	1,087
<i>leverage</i>	0,693	1,443

Sumber: data diolah oleh SPSS

Hasil pengujian dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) dan tolerance. Nilai VIF dari variabel *return on assets*, jaminan aset, *growth* dan *leverage* tidak ada yang di atas 10 dan nilai tolerance masih di bawah 10,00 dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara keempat variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4
Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
<i>ROA</i>	0,115
Jaminan aset	0,481
<i>growth</i>	0,995
<i>leverage</i>	0,542

Sumber: data diolah oleh SPSS

Berdasarkan hasil uji *glesjer* dapat diketahui bahwa dari keempat variabel yaitu *return on assets*, jaminan aset, *growth* dan *leverage* tersebut memiliki signifikansi lebih dari 0,05 sehingga berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian tidak terdapat atau bebas dari asumsi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5
Uji Autokorelasi

model	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	0,468	2,106

Sumber: data diolah oleh SPSS

Hasil pengujian menggunakan *Durbin-Watson*, bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,106 dan nilai (*du*) yang diperoleh pada penelitian ini yaitu sebesar 1,741 sehingga nilai tersebut menjadi $1,741 < 2,106 < 2,259$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 6
Hasil Uji Regresi

Model	Unstandardized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	0,327	
<i>ROA</i>	1,930	0,000
Jaminan aset	-0,314	0,176
<i>Growth</i>	-0,650	0,007
<i>Leverage</i>	0,040	0,859
Uji F Sig. 0,000		
Adjusted R Square 0,468		

Sumber: data diolah

Analisis data menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan alat uji SPSS 22, maka persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan dividen} = 0,327 + 1,930X_1 - 0,314X_2 - 0,650X_3 + 0,040X_4 + e$$

Keterangan:

X1 : *Return on Assets*

X2 : Jaminan Aset

X3 : *Growth*

X4 : *Leverage*

e : *error*

Tingkat signifikansi hasil uji F diatas menyatakan bahwa nilai Sig. lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 yang berarti dapat dijelaskan bahwa model regresi fit (baik) sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan *return on assets*, jaminan aset, *growth*, *leverage* (variabel independen) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (variabel dependen). Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,468 atau setara dengan 46,8%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel *return on assets*, jaminan aset, *growth* dan *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 46,8%. Sisanya sebesar 53,2% (100% - 46,8% = 53,2%) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel

bebas yang diteliti.

Pengaruh *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis pertama dengan nilai signifikan sebesar 0,000 menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan industri barang konsumsi selama periode 2013-2015. Semakin besar *return on assets* yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah pembayaran dividen yang akan dibayarkan ataupun sebaliknya semakin kecil *return on assets* yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin kecil pula jumlah dividen yang akan dibayarkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi *return on assets* yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin perusahaan tersebut memberikan sinyal yang positif di pasar karena perusahaan dianggap mampu dalam menghasilkan laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Sri Murni (2016), Mei dan Astri (2014) dan penelitian Fakhra et al. (2013) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi, hasil penelitian ini tidak

didukung oleh penelitian Samsul dan Nur (2015) yang menyatakan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan nilai signifikansi sebesar 0,176 menunjukkan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan industri barang konsumsi selama periode 2013-2015. Semakin besar perusahaan memberikan aset yang dimiliki sebagai jaminan aset, maka hal itu tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan. Berdasarkan analisa tersebut, dapat dinyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa penerapan *agency cost* dapat dikurangi melalui penerapan kebijakan dividen terkait dengan jaminan aset. Semakin besar jaminan aset perusahaan, maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditur dan pihak manajemen yang secara tidak langsung juga mempengaruhi kebijakan dividen yang kemungkinan akan meningkatkan jumlah pembayaran dividen. Dapat disimpulkan juga bahwa hal ini dapat digunakan untuk mencegah dan mengurangi peluang tindakan manajemen yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan karena sebagian kewajiban akan digunakan untuk melunasi pembiayaan hutang untuk menebus jaminan aset yang dimiliki dan untuk kepentingan pendanaan lainnya seperti pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Liana dkk (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Arfan dan Trilas (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis ketiga dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan industri barang konsumsi selama periode 2013-2015. Semakin besar pertumbuhan perusahaan, maka hal itu menyebabkan besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan pada tahun tertentu akan mengalami penurunan karena perusahaan akan lebih fokus terhadap proyek investasi dimasa yang akan datang sehingga perusahaan lebih banyak untuk menahan laba dibandingkan dengan pembagian dividen. Berdasarkan analisa tersebut, dapat dinyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang semakin pesat maka perusahaan tentunya memberikan sinyal yang positif di pasar, sebaliknya jika pertumbuhan mengalami penurunan maka akan memberikan sinyal negatif bagi pasar.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Fakhra *et al.* (2013) dan penelitian Samsul dan Nur (2015) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tetapi, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dan penelitian Mei dan Astri (2014) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Hasil pengujian hipotesis keempat dengan nilai signifikansi sebesar 0,859 menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan industri

barang konsumsi selama periode 2013-2015. Semakin besar atau kecilnya *leverage* tidak menyebabkan pengaruh terhadap besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan, sehingga dapat dinyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah hal ini akan menjelaskan bahwa kondisi perusahaan masih stabil karena dianggap memiliki hutang yang rendah, sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor akan kondisi perusahaan terkait dengan kewajibannya yang selanjutnya akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi, namun hasil pengujian juga menunjukkan bahwa dengan *leverage* yang tinggi itu juga tidak mempengaruhi perusahaan untuk membayarkan dividen dalam jumlah tinggi sehingga *leverage* yang tinggi juga dapat memberikan sinyal positif karena dividen yang tetap tinggi walaupun memiliki tingkat hutang yang tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Liana dkk (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tetapi, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) dan penelitian yang dilakukan oleh Fakhra *et al.* (2013) yang menyatakan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh dari *return on assets*, jaminan aset, *growth*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Pengambilan sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan

metode *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang diperoleh peneliti yaitu sebanyak 78 data sampel yang di dapat dari 26 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama tiga tahun. Data yang digunakan di dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang dapat diakses melalui website Indonesian Stock Exchange (IDX). Pengujian data yang dilakukan menggunakan alat uji SPSS versi 22 dengan menggunakan analisis data berupa uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 (2) jaminan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 (3) *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 (4) *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2013-2015

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, pada penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu: (1) Terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian sehingga perusahaan tersebut tidak dapat dijadikan sampel penelitian. (2) Sedikitnya periode penelitian sehingga kurang mampu dalam menggambarkan kondisi naik turunnya rata-rat tiap variabel, selain itu adanya hasil yang tidak konsisten antara hasil pergerakan grafik tiap variabel pertahunnya dengan pergerakan pengaruh berdasarkan hasil uji hipotesis.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan, maka dapat diberikan saran bagi peneliti selanjutnya. Adapun saran-saran yang dapat diberikan antara lain yaitu: (1) Peneliti selanjutnya disarankan menambah variabel lainnya sebagai variabel independen sehingga pengaruh variabel lain diluar model dapat diungkap. (2) Peneliti selanjutnya disarankan menggunakan sampel dari berbagai sektor lainnya untuk perbandingan, misalnya sektor pertambangan dan lain-lain serta memperpanjang periode pengamatan sehingga data yang diperoleh lebih lengkap.

DAFTAR RUJUKAN

- Agus Harjito dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: EKONISIA
- Akerlof, G. A. 1970. "The Market for "lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism". *The quarterly journal of economics*, 488-500
- Arfan, M., dan Trilas, M. 2013. "Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index". *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, Vol. 6, No. 2, Juli 2013, Hal 194-208
- Brigham, Eugene F. dan John F. Houston, 2011. *Dasar-dasar manajemen keuangan buku 2*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- I Gede, Y., & I Ketut, Y. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity Set dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 15, No. 1, April 2016, Hal 112-141
- I Made, Sudana. 2015. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Imam, Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*". Vol. 3, No. 4, Hal 305-360
- Jogiyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFEE-FE UGM Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Pengantar manajemen keuangan*. Edisi 1. Jakarta: Kencana, Prenada Media Group.
- Liana, Susanto., dkk. 2013. "Pengaruh Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, dan Institutional Ownership terhadap Dividend Policy Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bei". *Jurnal Akuntansi*, Vol. 17, No. 1, Januari 2013, Hal 149-162
- Malik, F., Gul, S., Khan, M. T., Rehman, S. U., dan Khan, M. 2013. "Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firms". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 1, Hal 35-46
- Mamduh, M. Hanafi dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mei, L., & Astri, F. 2014. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 4, Hal 1-17
- Paramitha, V., & Ni Putu, A. D. 2016. "Pengaruh Penyebaran

- Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, dan Return on Assets terhadap Kebijakan Dividen”. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 5, No. 10, Hal 6116-6145
- Ross, Stephen. A., Westerfields, Randolph. W., Jordan, Bradford. D., Lim, Joseph., & Tan, Ruth. 2016. Pengantar Keuangan Perusahaan buku 2. Edisi Global Asia. Jakarta: Salemba Empat
- Samsul, A. 2015. “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen”. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 4, No. 2, Hal 1-17
- Sri, M. 2016. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi Mea”. Jurnal Pembangunan Ekonomi dan Keuangan Daerah, Vol. 18, No. 3
- Tahir, Safdar. H., et al. 2016. “Effect of Corporate Governance Index on Dividend Policy: An Investigation of Textile Industry of Pakistan”. Journal of Economic and Social Development, Vol. 3, No. 1, Hal 139-146
- Van Horne, James C., dan M. Jhon Wachowicz. 2012. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan buku 1. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat
- Yusof, Yusniliyana., dan Ismail, Suhaiza. 2016. “Determinants of Dividend Policy of Public listed Companies in Malaysia”. Review of International Business And Strategy, Vol. 26, No.1, Hal 88-99
- <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/06/14/141316026/unilever.in.donesia.bagi.dividen.total.rp.5.84.triliun>. diakses 24 Maret 2017.
- <http://utama.seruu.com/read/2016/05/18/283313/delta-djakarta-akan-bagi-dividen-hingga-5094-dari-laba-2015>. diakses 24 Maret 2017.
- <http://economy.okezone.com/read/2016/06/21/278/1421403/gudang-garam-bagikan-dividen-rp2-600-per-lembar>. diakses 24 Maret 2017.
- <http://ekonomi.kompas.com/read/2016/02/07/182803626/Pertumbuhan.Ekonomi.2015.Terendah.dalam.Enam.Tahun.Terakhir>. diakses 7 September 2017.
- <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi>. diakses 7 September 2017.
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com