

Faktor - Faktor Yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi

I Made Marta Sanjaya¹
I Wayan Pradnyantha Wirasedana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: marta_xi_ipa2@yahoo.co.id /Telp: +62 85 847 302 089

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk membuktikan beberapa bukti empiris mengenai pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Growth Opportunity* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kategori perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016. Obyek dari penelitian ini adalah 37 Perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *non-probability sampling* khususnya *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan melalui observasi. Teknik analisis yang digunakan yaitu dengan metode regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 43,4 persen variasi dari DPR yang dijelaskan oleh kelima variabel bebas dan sisanya 56,7 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian. Dari kelima variabel ditemukan ada dua variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu ROA, GROWTH dan ada tiga variabel yang tidak berpengaruh yaitu FCF, IOS dan FIRM.

Kata Kunci: Rasio Pembayar Dividen, Arus Kas Bebas, Peluang Investasi, Peluang Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

The purpose of this study is to prove some empirical evidence on the influence of Profitability, Free Cash Flows, Investment Opportunities, Growth Opportunities and Company Size of Payout Dividend Ratio. This research was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange category of consumer goods industry manufacturing sector companies in Indonesia 2012-2016. The object of this research is 37 Companies. The sampling technique used is non probability sampling. Data collection is done through observation. Analytical technique used is the method of multiple linear regression. Based on the results of the research found. Adjusted to. Factors associated with other factors outside the research model. From the opposite variables found there are two variables that are affecting the House of ROA, GROWTH and there are three variables that are not being FCF, IOS and FIRM.

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Growth Opportunity, Firm Size*

PENDAHULUAN

Kebutuhan manusia di zaman modern akan produk yang di konsumsi sehari-hari sangat beragam, banyak hal dikegiatan manusia yang membutuhkan produk yang dikonsumsi, bukan hanya untuk kebutuhan sehari-hari tapi dipakai juga untuk

gaya hidup, contohnya yang dikonsumsi adalah mie instan, susu kemasan dan makanan ringan. Kemudian yang dikonsumsi dari pendukung gaya hidup seperti rokok dan kosmetik. Produk-produk ini tercipta dari perusahaan manufaktur yang dimana berfokus pada sektor industri barang konsumsi.

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu dari berbagai macam pendorong prekonomian suatu negara yang banyak menyerap sumber daya alam, manusia dan teknologi. Perusahaan manufaktur menjalankan fungsinya sebagai perusahaan dagang yang prosesnya mengelola bahan baku mentah, bahan baku setengah jadi dan terakhir produk jadi yang siap dijual. Sedangkan pengertian manufaktur itu sendiri adalah suatu cabang industri yang mengelola bahan mentah menjadi barang jadi yang siap dijual dengan mengaplikasikan mesin, tenaga kerja dan beberapa peralatan pendukung kegiatan produksi.

Banyak perusahaan manufaktur yang berdiri dan mempunyai kualitas tinggi dimana produk-produk mereka diperdagangkan dengan proses ekspor dan impor di Indonesia. Ada beberapa produk barang konsumsi Indonesia yang terkenal di nasional, seperti Indomie dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, Susu Ultra dari PT. Ultrajaya Milk Industry dan Rokok Gudang Garam dari PT. Gudang Garam Tbk. Untuk mencapai tahap ini perusahaan manufaktur tidak lepas dari riset dan pengembangan produk-produk unggulan dengan biaya riset yang tinggi tentunya. Disinilah perusahaan manufaktur membutuhkan keputusan menentukan sumber modal lain untuk menunjang kegiatan bisnis mereka. Sumber modal lain itu ada dipasar modal. Pengaruh aktivitas pasar modal menjadi peluang baik untuk masa depan, karena pertumbuhan ekonomi negara yang semakin baik

diiringi industri manufaktur berkembang baik akan memberikan kontribusi yang besar khususnya di sektor industri barang konsumsi (Winda.Q dan Agustin.S, 2014).

Berdasarkan berita Kompas tanggal 7 November 2016, menyatakan bahwa seluruh sektor industri tumbuh positif di kuartal III tahun 2016. Dengan rincian yang memperlihatkan penompang pertumbuhan ekonomi di kuartal III berdasarkan pengeluaran, konsumsi rumah tangga menyumbang 2,70 persen, investasi swasta menyumbang 1,30 persen, dan lainnya menyumbang 1,02 persen. Kelompok industri barang konsumsi tumbuh signifikan karena di pengaruhi oleh sektor makanan, minuman, restoran, dan produk konsumsi rumah tangga. Hal ini menandakan adanya pengaruh besar pertumbuhan ekonomi dan investasi di pasar modal pada industri indonesia yang khususnya manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Sudira (2013), mengungkapkan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek dimana transaksi dilakukan secara terbuka dan harganya ditentukan berdasarkan penawaran dan permintaan dari anggota bursa. Bagi perusahaan yang terdaftar, pasar modal menjadi alternatif penghimpun dana selain dari sistem perbankan. Dari sinilah perusahaan yang terdaftar akan menggali modal besar yang mereka pergunakan menjalankan bisnis dan kelangsungan hidup perusahaan.

Sudira (2013), mengungkapkan bahwa pasar modal digunakan sebagai perantara bagi perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang dengan memperdagangkan saham dan obligasi. Sedangkan investor, di pasar modal

memungkinkan mereka untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi. Dibagian inilah adanya tanggung jawab perusahaan yang telah terdaftar dan memperoleh modal di pasar modal yang membagikan kepada investor dengan bentuk dividen.

Dividen merupakan harapan investor dalam pembelian saham selain dari keuntungan modal (*capital gain*)(Sudira, 2013).Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dividen dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan ke pasar modal (Myers, S. and Majluf, N.F, 1984:187-221), sehingga dapat dikatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan (Miller, Merton H dan Kevin Rock, 1985). Dalam perkembangan usaha saat ini, keefisien serta efektifan sebuah perusahaan akan menjadi kekuatan tersendiri dalam mempertahankan usaha serta bersaing dengan para pesaing. Perusahaan dalam hal ini dihadapkan pada sebuah keputusan besar, yaitu dalam keputusan kebijakan dividen. Kebijakan yang terkait pada penggunaan laba perusahaan yang akan digunakan untuk pembagian dividen kepada pemegang saham atau menahan laba yang dimiliki guna dana ekspansi atau investasi yang akan datang (Satria.P.A dan Sampurno.R.Dj, 2012).

Hal tersebut akan sangat berpengaruh pada keputusan besarnya DPR perusahaan. Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada DPR yang tinggi. Bagi para pemegang saham pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang

membayar dividen tidak stabil. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa para pemegang saham menginginkan kebijakan dividen yang stabil (Winda dan Murni, 2015).

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan atau *Firm Size*. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Weston, dan Eugene, 2005:199).

Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan dengan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka return yang diperoleh investor semakin tinggi. Suatu perusahaan untuk mendapat aktivitas operasinya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan diminati sahamnya oleh investor. Sehingga, dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Mardiyati, Umi, Ahmad, G.N, dan Putri, R, 2012). Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah *go public* dipasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan (Mardiyati, Umi, Ahmad, G.N, dan Putri, R, 2012). Pada perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi saat perusahaan akan dijual total aktiva dan prospek perusahaan, resiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain (Margaretha, Farah, 2005:1).

Keingintahuan peneliti dalam mengungkapkan kestabilan dan kenaikan rasio dividen perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia sebagai salah satu alasan masalah yang ingin diungkap selain masalah tingkat keuntungan perusahaan (profitabilitas) dengan pengukuran (ROA), arus kas bebas (*free cash flow*), kesempatan investasi (*investment opportunity set*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan terakhir ukuran perusahaan (*firm size*). Dalam berinvestasi adanya berbagai macam resiko, mulai dari resiko yang kecil, sedang dan tinggi. Resiko sedang ada di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, kenapa demikian karena produk-produk dari industri barang konsumsi ini banyak beredar di kehidupan manusia dan dipergunakan sehari-hari. Selain itu produk dari industri barang konsumsi sudah pasti dibeli dan dikonsumsi sebagai suatu kebutuhan manusia modern.

Peneliti juga menginginkan fakta-fakta dari data manufaktur sektor industri barang konsumsi dari tahun 2012 sampai 2016 dan alasan selanjutnya menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, karena kategori perusahaan ini adalah kelompok emiten terbesar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor ini juga memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan perekonomian yang terjadi di Indonesia. Penelitian ini memiliki tujuan menemukan bukti data empiris, “Faktor - Faktor Yang Memengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Di Indonesia”. Faktor-faktor yang akan diteliti dari Variabel Independen yaitu: Profitabilitas (*Return on Asset (ROA)*), *Free Cash Flow (FCF)*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Growth Opportunity (Growth)* dan *Firm*

Size (Firm). Kemudian dari Variabel Dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah *ROA* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar BEI? 2) Apakah *FCF* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar BEI? 3) Apakah *IOS* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar BEI? 4) Apakah *Growth* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar BEI? 5) Apakah *Firm* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar BEI?

Tujuan Penelitian ini adalah untuk membuktikan beberapa bukti empiris mengenai pengaruh *ROA*, *FCF*, *IOS*, *Growth* dan *Firm* terhadap DPR pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia yang terdaftar di BEI periode tahun 2012 sampai 2016. Penelitian ini menggunakan tahapan pengujian Hipotesis.

Peneliti berharap penelitian ini bisa menjadikan semangat generasi muda untuk mempelajari pasar modal terutama para investor muda yang berminat berinvestasi dan mempelajari perusahaan manufaktur khususnya di Indonesia. Peneliti berharap dengan adanya penelitian empiris tentang perusahaan manufaktur ini bisa menambah wawasan mengenai faktor - faktor yang memengaruhi DPR. Dengan demikian, penelitian ini dapat dijadikan informasi

bagi pemangku kepentingan dan bahan tambahan referensi maupun pengembangan kembali beberapa faktor yang memengaruhi DPR bagi peneliti yang berminat meneruskan penelitian ini lebih dalam lagi.

Menurut Rosdini (2009) mengungkapkan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Sutrisno (2001) mengungkapkan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor itu adalah sebagai berikut : (1) Posisi solvabilitas perusahaan, (2) Posisi likuiditas, (3) kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) Rencana perluasan, (5) Kesempatan investasi, (6) Stabilitas pendapatan, dan (7) pengawasan terhadap perusahaan. Dari berbagai macam faktor tersebut peneliti mengambil 5 faktor yang akan dijadikan variabel independen didalam penelitian ini, yaitu :ROA, FCF, IOS, *Growth Opportunity* dan *Firm Size*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diukur dengan ROA, sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan DPR (Sanjaya dan Pradana, 2012:4). Peneliti berargumen jika suatu perusahaan konsisten mengelola sumber daya dan asetnya lebih efektif dan efisien akan menjadikan kinerja keuangan yang lebih baik dari sebelumnya. Hal ini dibuktikan dengan adanya perolehan tingkat laba yang tinggi dengan diikuti dengan ROA

yang tinggi. Dengan hal ini perusahaan tersebut mampu untuk membayar sebagian labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan semakin besar peluang profitabilitas perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

H₁: ROA berpengaruh positif pada DPR

Jensen (1986) mendefinisikan FCF adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. Menurut Smith dan Kim (1994) beranggapan ketika FCF tersedia, manajer bersinyalir menghamburkan FCF tersebut sehingga terjadi inefisiensi dalam perusahaan atau akan menginvestasikan FCF dengan *return* yang sangat kecil. FCF menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar “strategi” menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, FCF akan mencerminkan dengan jelas perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan dan yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003).

FCF dikatakan mempunyai kandungan informasi bila FCF memberi signal bagi pemegang saham. Dapat dikatakan pula bahwa FCF yang mempunyai kandungan informasi menunjukkan bahwa FCF memengaruhi hubungan antara rasio pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan *earnings response coefficients* (Uyara dan Tuasikal, 2003).

Peneliti berpendapat bahwa ada pengaruh kuat FCF dengan dividen maupun DPR dari beberapa penelitian sebelumnya FCF juga sebagai aliran kas

diskresioner untuk perusahaan yang ingin melakukan akuisisi lalu pembelanjaan modal atas dasar peningkatan pertumbuhan perusahaan (*growth oriented*), pelunasan kewajiban hutang dan pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini sangat searah dengan pemikiran peneliti dimana ketersediaan FCF yang melimpah didalam suatu perusahaan sudah bisa diidentifikasi bahwa perusahaan berada pada kondisi yang sangat sehat karena sangat membuka peluang untuk memajukan pertumbuhan perusahaan dimasa depan, kelancaran dalam pembayaran maupun pelunasan hutang dan yang terpenting untuk para pemegang saham adalah membagikan dividen dengan rasio yang terus meningkat. Dari uraian diatas, hipotesis yang dikembangkan yaitu:

H₂ : FCF berpengaruh negatif pada DPR

Peneliti mempunyai pandangan jika pertumbuhan perusahaan yang cepat dan berprediksi tinggi dimasa yang akan datang kemungkinan akan terjadi adanya suatu penurunan rasio dividen maupun dividen tunai. Perusahaan dengan keadaan seperti ini cenderung dianggap mengambil peluang kesempatan investasi yang tinggi. Para manajerial akan mempergunakan peluang ini sebaik-baiknya untuk melaksanakan proses reinvestasi dalam jumlah yang sangat besar karena adanya target khusus yang ingin dicapai oleh manajerial. Menurut Jansen (1986), manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan oleh karena itu, sumber dana internal lebih disukai dalam pembiayaan kegiatan yang berhubungan dengan reinvestasi karena dana kategori ini memiliki resiko yang lebih rendah

jelas hal ini akan menyebabkan adanya penurunan dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Maka hipotesis yang dikembangkan yaitu:

H₃ : IOS berpengaruh negatif pada DPR

Growth Opportunity perusahaan akan memengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan berdasarkan hal ini kemungkinan adanya sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dengan besarnya *growth opportunity* sangat berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi sebuah perusahaan. Manajerial perusahaan akan sangat mencoba untuk memaksimalkan peningkatan pertumbuhan perusahaan pada setiap periode. Peneliti beranggapan bahwa jika suatu perusahaan lebih berpihak pada pertumbuhan perusahaan maka adanya peningkatan kebutuhan dana yang tinggi dimana akan memaksa manajerial untuk menahan laba ataupun keuntungan yang akan sangat berdampak pada rendahnya dividen. Dengan demikian hipotesis yang dikembangkan yaitu :

H₄ : *Growth* berpengaruh positif pada DPR

Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tingginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan. Gugler & Yurtoglu (2007), Kowalewski, et al. (2007), Imran (2011), Primawestri (2011), Amalia (2011) berpendapat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan DPR. Dengan demikian, peneliti beranggapan

dimana suatu perusahaan yang memperoleh akses dipasar modal sudah mampu untuk memperoleh dana yang besar sehingga hal ini menjadikan kesempatan untuk memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih besar daripada perusahaan yang belum memiliki akses ke pasar modal. Maka hipotesis yang dikembangkan yaitu :

H₅: *Firm size* berpengaruh positif pada DPR

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Dokumentasi yang dimaksud adalah mengumpulkan seluruh data sekunder dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI kategori perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 dengan mengakses website resmi perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. Obyek dari penelitian ini adalah 37 Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2016.

Jenis data dan menurut sifatnya yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1) Data kuantitatif adalah data yang dapat dinyatakan dalam bentuk angka (Rahyuda, dkk., 2004:75). Yang dimaksud data kuantitatif dalam penelitian ini adalah hasil dari perhitungan Variabel Independen yaitu ROA (X_1), FCF (X_2), IOS (X_3), *Growth Opportunity* (X_4) dan *Firm Size* (X_5). 2) Data kualitatif adalah data yang sifatnya hanya menggolongkan saja dan tidak dapat diwujudkan dalam bentuk angka (Rahyuda, dkk., 2004:75). Yang dimaksud data

kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar nama Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang mengumumkan DPR dan terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Hal ini menjadikan data sekunder berasal dari tangan kedua, ketiga dan seterusnya. Penelitian ini memperoleh data dengan mengakses *website* resmi Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi dan *website* resmi BEI.

Populasi dari penelitian ini adalah kumpulan seluruh perusahaan yang berkategori Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2012-2016 dan yang mengumumkan pembagian DPR. Tahun penelitian memiliki rentang waktu 5 tahun untuk menunjukkan perubahan yang signifikan dan terjadi dalam kumpulan list perusahaan kategori Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI menjadikan penelitian ini terkini dan lebih relevan.

Teknik pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *non-probability sampling*. Menurut Sugiono (2008: 122), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah : 1) Saham yang dimiliki emiten aktif diperdagangkan selama periode proses pengamatan. Saham yang aktif diperdagangkan akan menjelaskan bahwa saham emiten tersebut diminati oleh investor. Berdasarkan pertimbangan yang dipaparkan diatas jumlah sampel yang diteliti pada penelitian ini adalah sebanyak 37 sampel. 2) Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdapat di BEI periode 2012-2016. 3) Perusahaan tersebut selalu

menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan dan disertai dengan pernyataan laporan sudah di audit.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Metode regresi linier berganda dilaksanakan dengan alat bantu program *SPSS for windows*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian ini adalah kumpulan dari seluruh perusahaan manufaktur dengan katagori sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di BEI selama periode tahun 2012–2016. Pemilihan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, karena termasuk emiten yang berperan penting pada pertumbuhan industri ekonomi mewakili industri manufaktur dengan kinerja baik di Indonesia dan selain itu produk-produk yang mereka hasilkan sudah sebagai kebutuhan sehari–hari kehidupan masyarakat indonesia dengan faktanya adalah disetiap rumah dan tempat tinggal pasti adanya kehadiran produk-produk dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* akan terus meningkatkan kualitas kinerja operasionalnya dan memacu perusahaan untuk menghasilkan kepercayaan terbaik kepada para pemegang saham.

Penelitian ini memiliki rentan waktu 5 tahun untuk menunjukkan pengaruh DPR pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indoneisa yang menjadikan penelitian ini lebih *up to date* dan relevan. Total perusahaan manufaktur di Indonesia adalah 144 perusahaan dan dibagi menjadi 3 sektor yaitu 66 sektor industri dasar & kimia, 41 sektor aneka industri, dan 37 sektor industri

barang konsumsi dan difokuskan pada 37 sektor industri barang konsumsi, Dari 37 sektor tersebut terdapat 3 perusahaan yang tidak layak diteliti karena tidak menerbitkan laporan keuangan yang dipublikasikan pada tahun 2012 – 2016, nama perusahaan tersebut adalah PT. Tribayan Tirta, Tbk (ALTO), PT. Willmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) dan PT. Chitose International, Tbk (CINT). Populasi yang terkumpul sebanyak 34 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dan mendapatkan sampel sebanyak 170 sampel laporan keuangan dari tahun 2012 – 2016.

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel penelitian antara lain: nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar dengan N adalah banyaknya responden penelitian. Hasil analisis deskriptif disajikan pada Tabel 1 berikut ini:

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	170	0.00	170711.16	2279.9196	17477.58179
FCF	170	-1151586399409	1886591503455	-26449859809.41	286298579815.968
IOS	170	-46.65	18604.50	234.5545	1926.73430
<i>GROWTH</i>	170	-1.00	936.73	7.0740	72.85779
<i>FRIM</i>	170	14091	14518730635647	861896070055.74	2225714777967.246
DPR	170	9.12	21088071301.00	537306954.0484	2437308224.75039
<i>Valid N (listwise)</i>	170				

Sumber : Hasil Output SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 1. dapat diketahui bahwa variabel ROA (X_1) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 170711,16, dan nilai rata-rata sebesar 2279,9196. Deviasi Standar 17477,58179, hal ini berarti

bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai ROA (X_1) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2279,9196.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel FCF (X_2) mempunyai nilai minimum sebesar -1151586399409, nilai maksimum sebesar 1886591503455, dan nilai rata-rata sebesar -26449859809,41. Deviasi Standar 286298579815.968, hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai FCF (X_2) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 26449859809.41.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel IOS (X_3) mempunyai nilai minimum sebesar -46.65, nilai maksimum sebesar 18604.50, dan nilai rata-rata sebesar 234.5545, Deviasi Standar 1926.73430, hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai IOS (X_3) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 234.5545.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel *Growth* (X_4) mempunyai nilai minimum sebesar -1.00, nilai maksimum sebesar 936.73, dan nilai rata-rata sebesar 7.0740. Nilai. Deviasi Standar 72.85779, hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai *Growth* (X_4) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 72.85779.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel *Firm* (X_5) mempunyai nilai minimum sebesar 14091, nilai maksimum sebesar 14518730635647, dan nilai rata-rata sebesar 861896070055.74. Deviasi Standar 2225714777967.246, hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif

terjadi perbedaan nilai *Firm* (X_5) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 861896070055.74.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel DPR (Y) mempunyai nilai minimum sebesar 9.12, nilai maksimum sebesar 21088071301.00, dan nilai rata-rata sebesar 537306954.0484. Deviasi Standar 2437308224.75039, hal ini berarti bahwa berdasarkan hasil statistik deskriptif terjadi perbedaan nilai DPR (Y) yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 537306954.0484.

Model regresi dikatakan model yang baik apabila dalam model tersebut bebas dari asumsi klasik statistik. Suatu model regresi linear berganda secara teoritis akan menghasilkan nilai parameter penduga yang tepat bila memenuhi persyaratan asumsi klasik regresi, yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokolerasi.

Uji Normalitas merupakan suatu uji statistik yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji normalitas dapat diketahui bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,742 dan lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data tersebut telah memenuhi syarat normalitas dan data tersebut dikatakan berdistribusi normal.

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik adalah model yang terbebas dari multikolinearitas. Hasil pengujian *tolerance* menunjukkan seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 (10 persen). Hasil perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa seluruh variabel

bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10. Oleh karena itu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi tersebut.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansinya lebih dari $\alpha = 0,05$ terhadap absolut residual (*abs_Res*) secara parsial. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Persamaan regresi moderasi memiliki nilai DW sebesar 2,062. Jumlah sampel 170 dan terdapat 5 variabel bebas, maka nilai du diperoleh sebesar 1,810 dan nilai $4-du$ sebesar 2,190. Jadi nilai Durbin-Watson berada diantara nilai du dan nilai $4-du$, sehingga persamaan regresi bebas dari adanya autokorelasi.

Model analisis regresi linear berganda digunakan untuk mendapat koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak. Hasil analisis ini mengacu pada hasil pengaruh variabel *ROA* (X_1), *FCF* (X_2), *IOS* (X_3), *Growth* (X_4), *Firm* (X_5) terhadap *DPR* (Y) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia. Adapun hasil analisis regresi dilihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi		t	Sig
	B	Std. error		
ROA	0.069	0.099	0.698	0.486
FCF	0.795	0.302	2.630	0.009
IOS	-0.531	0.122	-4.344	0.000
<i>GROWTH</i>	-0.004	0.004	-1.012	0.313
<i>FRIM</i>	0.548	0.054	10.106	0.000
(Constant)	: 1,321			
F Statistik	: 25,101			
Sig F	: 0,000			
R ²	: 0,434			

Sumber : Hasil Output SPSS, 2017

Berdasarkan Tabel 2 dapat ditulis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut.

$$Y = 1,321 + 0,069 X_1 + 0,795 X_2 - 0,531 X_3 - 0,004 X_4 + 0,548 X_5$$

Persamaan regresi linear berganda tersebut menunjukkan arah masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Persamaan regresi linear berganda tersebut dapat diuraikan sebagai berikut. 1) $X_1 = + 0,069$, menunjukkan bahwa ROA berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016, dimana ini memiliki arti apabila ROA mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,069 dengan asumsi variabel bebas lain tidak mengalami peningkatan (konstan). 2) $X_2 = + 0,795$, menunjukkan bahwa FCF berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016, dimana ini memiliki arti apabila FCF mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0,795 dengan asumsi variabel bebas lain tidak mengalami peningkatan (konstan). 3) $X_3 = - 0,531$, menunjukkan bahwa IOS berpengaruh pada DPR di perusahaan

manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016, dimana ini memiliki arti apabila IOS mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0,531 asumsi variabel bebas lain tidak mengalami penurunan (konstan). 4) $X_4 = -0.004$, menunjukkan bahwa *GROWTH* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012 - 2016, dimana ini memiliki arti apabila *GROWTH* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.004 dengan asumsi variabel bebas lain tidak mengalami penurunan (konstan). 5) $X_5 = +0.548$, menunjukkan bahwa *FIRM* berpengaruh pada DPR di perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012–2016, dimana ini memiliki arti apabila *FIRM* mengalami peningkatan sebesar 1 satuan maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0.548 dengan asumsi variabel bebas lain tidak mengalami peningkatan (konstan).

Berdasarkan Tabel 6 tersebut dapat diketahui bahwa nilai $R^2 = 0,434$ Adapun analisis menggunakan rumus sebagai berikut: Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa nilai $R^2 = 43,4$ persen, yang berarti bahwa sebesar 43,4 persen variabel ROA, variabel FCF, variabel IOS, variabel *Growth*, variabel *Firm* mempunyai pengaruh terhadap DPR pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 dan sisanya sebesar 56,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara serempak (simultan) seluruh variabel bebas, *ROA* (X_1), *FCF* (X_2), *IOS* (X_3), *Growth* (X_4), *Firm* (X_5) memiliki pengaruh terhadap variabel terikat *dividend payout ratio* (DPR). Hasil

Uji Anova atau (*F test*) menunjukkan nilai F hitung sebesar 25,101 , dengan signifikansi 0,000 yang probabilitas signifikansi lebih kecil dari *alpha* 0,05. Ini menunjukkan bahwa *ROA*, *FCF*, *IOS*, *Growth* dan *Firm* dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa *ROA*, *FCF*, *IOS*, *Growth* dan *Firm* secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR. Sehingga model yang digunakan pada penelitian ini adalah layak untuk uji t statistik yang menguji variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0,486, nilai signifikansi uji t sebesar $0,486 > 0,05$ maka H_0 ditolak, ini berarti *ROA* berpengaruh signifikan pada DPR. Koefisien regresi *ROA* sebesar 0.069, menunjukkan bahwa meningkatnya *ROA* maka akan meningkatkan pula DPR.

Kesimpulan $t_{sig} = 0,486 > 0,05$ maka H_0 ditolak artinya variabel profitabilitas, *ROA* berpengaruh signifikan pada DPR terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012–2016. Dengan menerimanya hasil penelitian dari (Sanjaya dan Pradana, 2012:4) yang menyatakan adanya pengaruh positif *ROA* dengan DPR yang dibuktikan dengan adanya perolehan tingkat laba yang tinggi diikuti dengan *ROA* yang tinggi pula dimana mempunyai perusahaan untuk membayar sebagian labanya untuk dividen kepada pemegang saham, Peneliti juga menyepakati penelitian menurut Rosdini (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan atau akan menahannya untuk reinvestasi dalam perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-

2016 lebih memilih membagikan dividen kepada pemegang saham disaat laba tinggi.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0.009, nilai signifikansi uji t sebesar $0.009 < 0,05$ maka H_0 diterima, ini berarti variabel FCF, berpengaruh signifikan pada DPR. Koefisien regresi FCF sebesar 0.795, menunjukkan bahwa meningkatnya FCF maka akan meningkatkan pula DPR.

Kesimpulan $t_{sig} = 0,009 < 0,05$ maka H_0 diterima artinya variabel FCF berpengaruh signifikan pada DPR terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016. Dengan menerimanya hasil penelitian dari (Uyara dan Tuasikal, 2003) yang menyatakan bahwa FCF mengandung informasi bagi pemegang saham bahwa dividen yang dibagikan tidak sekedar strategi perusahaan dalam menyiasati pasar selain dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa FCF sangat mempengaruhi DPR pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 dimana hal itu dibuktikan bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal atau FCF akan mencerminkan dengan jelas perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan dan yang tidak, dengan informasi ini akan sangat bermanfaat dan menguntungkan pihak pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0.000, nilai signifikansi uji t sebesar $0.000 < 0,05$ maka H_0 diterima, ini berarti variabel

IOS, berpengaruh signifikan pada DPR. Koefisien IOS sebesar -0.531, menunjukkan bahwa meningkatnya IOS maka akan menurunkan tingkat DPR.

Kesimpulan $t_{sig} = 0,000 < 0,05$ maka H_0 diterima artinya variabel IOS berpengaruh negatif signifikan pada DPR. Dengan menerima hasil penelitian dari (Jansen, 1986) yang menyatakan bahwa manajer cenderung menginvestasikan kelebihan laba dan arus kas bebas kedalam investasi dan memperbesar ukuran perusahaan meskipun tidak menguntungkan. Jadi bisa disimpulkan bahwa IOS pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 ini para manajemen lebih menyukai sumber dana internal dalam pembiayaan seluruh kegiatan yang berhubungan dengan reinvestasi. Selain itu juga reinvestasi dengan dana internal juga memiliki resiko yang lebih rendah dari sumber dana dipasar modal. Hal ini menandakan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2012-2016 lebih memilih melakukan investasi kembali dari pada membagikan dividen kepada investor.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0,313, nilai signifikansi uji t sebesar $0,313 > 0,05$ maka H_0 ditolak, ini berarti *GROWTH*, tidak berpengaruh negatif signifikan pada DPR. Koefisien regresi *GROWTH* sebesar -0.004, menunjukkan bahwa meningkatnya *GROWTH* maka akan meningkatkan pula DPR.

Kesimpulan $t_{sig} = 0,313 > 0,05$ maka H_0 ditolak artinya variabel *GROWTH* berpengaruh signifikan pada DPR terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012–2016. Dengan menerimanya hasil penelitian dari (Cleary, 1999) yang menyatakan bahwa

perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi pada pemegang sahamnya, sehingga antara pertumbuhan penjualan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif. Selain itu penelitian dari (Hatta 2002) menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Jadi bisa disimpulkan bahwa *GROWTH pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 mengharapkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan penjualan yang tinggi dengan mengimbangi DPR*, Hal ini membuktikan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 mempunyai pembiayaan internal yang kuat untuk melakukan pembayaran dividen dan menambahkan kepercayaan pemegang saham, menjadikan adanya kenaikan biaya transaksi yang berhubungan dengan permodalan internal.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa nilai signifikansi uji t sebesar 0,000, nilai signifikansi uji t sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 diterima, ini berarti *FIRM*, berpengaruh signifikan pada DPR. Koefisien regresi *FIRM* sebesar 0.548, menunjukkan bahwa meningkatnya *FIRM* maka akan meningkatkan pula DPR.

Kesimpulan $t_{sig} = 0,000 < 0,05$ maka H_0 ditrima artinya variabel *FIRM* berpengaruh signifikan pada DPR terhadap perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012–2016. Dengan menerima hasil penelitian dari (Nishat dan Billgrami, 1994), (Eriotis, 2005), (Malkawi, 2007) dalam (Imran, 2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi pendapatan dan laba perusahaan, besarnya ukuran perusahaan, dan adanya kerjasama kepemilikan asing, perusahaan lebih memilih mendistribusikan pendapatan dan laba

perusahaan yang tinggi ke dividen, Hal ini dikarenakan perusahaan yang besar lebih memiliki pemikiran yang luas, keahlian profesional sumber daya manusia yang tinggi, sumber-sumber informasi yang lingkupnya besar. Jadi bisa disimpulkan bahwa FIRM perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia tahun 2012-2016 memiliki akses pasar yang besar dan kerjasama dengan pihak asing dibuktikan oleh adanya jumlah DPR yang tinggi diimbangi dengan konsisten dalam pembayarannya sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Indonesia.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Variabel FCF, IOS dan *FIRM SIZE* berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel DPR. 2) Variabel FCF dan *FIRM SIZE* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR dan IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu ROA dan *GROWTH* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR berdasarkan hasil uji parsial (Uji Statistik). 3) Nilai R^2 dalam penelitian ini adalah sebesar 0.434. Hal ini berarti 43,4% variasi dari DPR dijelaskan oleh ketiga variabel bebas sedangkan sisanya 56,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

Berdasarkan pembahasan dan simpulan yang telah disampaikan, maka saran yang dapat diberikan, yaitu: 1) Menambahkan jumlah sampel perusahaan, waktu pengamatan yang lebih lama dan membandingkan dengan sektor lain seperti

perbankan, sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri yang terdaftar di BEI yang nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan menjadi tambahan informasi untuk pemangku kepentingan.

2) Perlu dilengkapi dengan variabel-variabel baru seperti *abnormal return* atas pengumuman dividen tunai, tingkat inflasi setiap tahun pengamatan, suku bunga, tingkat resiko pasar disetiap tahun pengamatan, indeks harga saham dan tingkat rata-rata volume perdagangan saham.

REFERENSI

- Adelegan, O. 1998. "The Impact of Growth Prospect, Leverage, and Firm Size on Dividend Behavior of Corporate Firms in Nigeria". *Journal of Finance*.
- Amalia, K. F. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Sumatera Utara*, Vol. 13, No. 1, Mei : 37-46.
- Anil, K., dan Kapoor, S. 2008. Determinant of Dividend Payout ratio – A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics*. Hal. 63-71.
- Budiasih, I.G.N. 2011. Dampak Information Asymmetry Terhadap Opportunistic Earnings Management: Suatu Tinjauan Teoritis, *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*, Vol. 16, No 2, Hal. 186.
- Chang R.P dan S.G. Rhee. 1990. Taxes and Dividend : The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Journal Financial Management*. Hal. 21-31
- Devie. 2003. Strategi Keuangan Matriks: Alat Bantu Keputusan Investasi dan Pembiayaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 5, No. 1, Hal 58 – 74.
- Fakhrudin, H.M. 2008. *GO PUBLIC: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta : PT. Gramedia.
- Gaver, J.J., dan Gaver, K.M. 1993. Additional Evidence on The association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.16, pp. 125-160.

- Imran, Kashif. 2011. "Determinants of Dividend Payout Policy : A Case of Pakistan engineering Sector". *The Romanian Economic Journal*. No. 41 Year XIV. P.47-60
- Indrawati, Titik dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3, No.1, Januari-Juni, hal. 77-105.
- Jensen, M.C. 1986. *Agency Cost of free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *The American Economic Review*, Vol. 76 (2), hal. 323.
- Juniati, N. 2010. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Liquidity, Dan Profitability Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2003-2007). *Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta*.
- Mardiyati, Umi, Ahmad, G.N, dan Putri, R. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol.3, No.1.
- Murni, S. dan Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Instiusional Investor, Dividen Payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* 7(1): 15-2.
- Ratnawati, Tri. 2007. Pengaruh Langsung Dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta (Studi pada Industri Manufaktur Masa Sebelum Krisis dan Saat Krisis). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, ISSN: 1411-0288.
- Sanjaya P.S dan Pradana S.W.L, (2012). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya*. Yogyakarta.
- Satria P. A dan Sampurno R. Dj. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Smith R.L dan Kim J.H. 1994. The Combined Effects of Free Cash Flow and Financial Slack of Bidder and Targer Stock Returns. *Journal of Business*. Hal.17.

- Subekti, L., dan Kusuma, I.W. 2001. Asosiasi antara Set Kesempatan Invetasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, pp. 44-63.
- Suharli, M. 2007. Pengaruh Profitability Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Universitas Kristen Petra*. Jakarta.
- Suhartono dan Qudsi, Fadillah. 2009. *kPortofolio Investasi dan Bursa Efek Pendekatan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1, Maret, hal. 41-48.
- Suryani, A.D. 2013. Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI tahun 2013. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang*.
- Uyara, Ali Sani dan Askam Tuasikal. 2003. Moderasi Aliran Kas Bebas terhadap Hubungan Rasio Pembayaran Dividen dan Pengeluaran Modal dengan Earning Response Coefficients. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 No. 2.
- Wahyudi, Untung dan Hartini, P . P. 2006. “ Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening”. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. K-AKPM 17. P.1-25.
- Winda, Q dan Agustin, S. 2014. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Ilmu Indonesia (STIESIA) Surabaya*.
- Winda dan Murni, dkk. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado* Vol.3, No.1.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. “ Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia”.

Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
Jakarta.

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 2005. *Essentials of Managerial Finance*.
Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 1. Jakarta :Erlangga.

Yuniningsih. 2002. "Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio,
Financial Leverage dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang
Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9, No. 2,
September, pp. 164-182.