

PENGARUH PENYEBARAN KEPEMILIKAN, JAMINAN ASET, POSISI KAS, DAN *RETURN ON ASSETS* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Paramita Vidia ¹
Ni Putu Ayu Darmayanti ²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: paramita_vidia@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor aneka industri di BEI yang berjumlah 40 perusahaan periode 2010-2014. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 8 perusahaan yang tergabung dalam sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 22 *for windows*. Hasil analisis menunjukkan bahwa, penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI dan jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI. Posisi kas dan *return on assets* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI.

Kata kunci: kebijakan dividen, penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, *return on assets*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the significance of the effect of dispersion of ownership, collateral assets, cash position, and the return on assets on dividend policy in various industry sectors in BEI. The population in this study are all companies in various industry sectors BEI totaling 40 companies in 2010-2014. Sampling technique used was purposive sampling, so that the final sample obtained was 8 company incorporated in various industry sectors at the Stock Exchange in 2010-2014. Data analysis technique used is the classical assumption test and multiple linear regression analysis with the help of SPSS 22 for windows. The results of the analysis showed that, dispersion of ownership positive and significant effect on dividend policy in various industry sectors in BEI and collateral assets a significant negative effect on dividend policy in various industry sectors in BEI. Cash position and return on assets but no significant negative effect on dividend policy in various industry sectors in BEI.

Keywords: *dividend policy, dispersion of ownership, collateral assets, cash position, return on assets*

PENDAHULUAN

Sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari beberapa sub sektor yaitu, sub sektor otomotif dan komponen, sub sektor tekstil dan garmen, sub sektor alas kaki, sub sektor kabel, dan sub sektor elektronika yang perkembangannya terbilang pesat. Banyaknya emiten yang bergabung dalam sektor aneka industri, tidak seiring dengan emiten yang secara kontinyu membagikan dividennya. Hal ini terlihat dari laporan keuangan perusahaan, yaitu dari 40 perusahaan sektor aneka industri hanya 8 perusahaan yang membagikan dividen secara kontinyu pada periode 2010-2014. Alasan beberapa perusahaan yang tidak membagikan dividen secara kontinyu atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali, karena laba bersih yang diperoleh perusahaan digunakan untuk cadangan dana perusahaan, untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, dan ada perusahaan yang mengalami kerugian sehingga tidak dapat membagikan dividen kepada pemegang saham.

Terdapat dua tipe pemegang saham, yaitu pemegang saham yang tertarik dengan *capital gain* dan pemegang saham yang tertarik dengan dividen. Para pemegang saham juga memperhatikan faktor risiko yang mungkin dihadapi jika ingin mendapatkan keuntungan (dividen atau *capital gain*). Dalam teori kebijakan dividen *bird in the hand theory* dinyatakan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen daripada *capital gain* di masa mendatang, karena *capital gain* dianggap lebih berisiko. Bagi pemegang saham yang tidak suka berspekulasi dan menghindari risiko *capital loss*, yaitu berupa kondisi dimana investor atau pemegang saham menjual sahamnya lebih rendah dari harga beli karena

diakibatkan fluktuasi harga saham dan terkadang harga saham terus mengalami penurunan sehingga mengakibatkan kerugian, maka pemegang saham akan memilih dividen daripada *capital gain*.

Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh pemegang saham daripada menunggu *capital gain*, dengan asumsi dividen yang dibayarkan relatif stabil (Sartono, 2010:285). Dividen yang stabil sangat penting, karena untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, selain itu pemegang saham mengharapkan paling minimal mendapatkan dividen yang relatif tetap dalam jangka waktu tertentu. Pembayaran dividen merupakan harapan bagi pemegang saham karena dividen memberikan kepastian bagi pemegang saham dengan mengamankan penghasilannya saat ini (Gill *et al.*, 2010).

Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam pengambilan keputusan mengenai laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam menentukan prosentase laba yang ditahan untuk diinvestasikan dan laba yang akan dibayarkan sebagai dividen atau disebut sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Brigham dan Ehrhardt, 2002:12). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, yaitu posisi kas atau likuiditas, kebutuhan pembayaran utang, tingkat ekspansi, akses perusahaan di pasar modal, dan posisi pemegang saham (Wiagustini, 2010:257). Faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sartono (2001:292-295), yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen. Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen menurut Fachrudin (2011:149), yaitu peraturan

hukum (peraturan mengenai laba, peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal, dan peraturan mengenai tidak mampu membayar dividen), faktor keuangan dan ekonomi (posisi likuiditas, membayar kembali pinjaman, keterbatasan karena pokok pinjaman, tingkat penjualan aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, pasar modal dan kontrol).

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang penuh dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Manajemen ingin menahan laba atau keuntungan perusahaan untuk lebih mengembangkan perusahaan ke depannya untuk proses reinvestasi, karena dana internal dianggap lebih aman daripada mencari dana eksternal yang mengandung risiko seperti dikenakan bunga peminjaman. Sementara di lain pihak investor menuntut untuk mendapatkan dividen karena sudah disepakati dalam Rapat Umum Pemegang saham (RUPS). Sisi baik ketika perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham atau investor adalah memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek ke depan yang bagus. Sisi kurang baiknya yaitu, laba perusahaan yang mungkin bisa digunakan untuk proses mengembangkan perusahaan dalam upaya reinvestasi harus berkurang untuk kegiatan pembayaran dividen (Kadir, 2010).

Perbedaan kepentingan antara pemilik atau pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen) mengakibatkan konflik yang sering disebut dengan konflik keagenan. Para pemilik atau pemegang saham selaku prinsipal, ingin mendapatkan *return* dari keuntungan perusahaan yang semakin meningkat yang diharapkan dapat berdampak pula pada peningkatan kemakmuran pemilik. Para manajer selaku agen, lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan mereka

sendiri daripada kekayaan pemilik sehingga mereka mendapatkan gaji lebih. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor juga memicu adanya konflik, jika manajer menggunakan pendanaan perusahaan melalui utang. Para kreditor lebih mengutamakan pelunasan utang dan membatasi pembayaran dividen atas laba yang dihasilkan perusahaan setelah pinjaman diberikan (Brigham dan Houston, 2011:211). Cara terbaik untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan melakukan pengawasan yang tujuannya untuk mensejajarkan kepentingan antara pihak prinsipal dengan pihak agen namun akan timbul biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan dari penelitian sebelumnya, peneliti hanya menggunakan empat variabel yaitu proksi dari biaya keagenan adalah penyebaran kepemilikan dan jaminan aset, proksi dari likuiditas adalah posisi kas, serta proksi dari profitabilitas adalah *return on assets*. Variabel-variabel tersebut dianggap mempunyai pengaruh yang dominan dalam mempengaruhi kebijakan dividen berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008), Wati (2015), Bangun dan Stefanus (2012) serta Marlina dan Clara (2009). Periode yang digunakan yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2014, karena data-data perusahaan pada periode tahun 2010 sampai tahun 2014 tersebut merupakan data-data terbaru kebijakan dividen pada 5 tahun terakhir.

Karakteristik dari perusahaan publik adalah menyebarnya kepemilikan (Tandelilin dan Turyasingura, 2002). Penyebaran kepemilikan merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham yang ada di perusahaan. Pemegang saham yang

semakin menyebar mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan, dan salah satu alternatif yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen, sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan (Shadeva, 2015). Penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Pujiastuti (2008), Djumahir (2009), Rahman (2010), Chandrakusuma (2012), dan Shadeva (2015). Hasil berbeda ditemukan oleh Damarsiwi, dkk (2010) yang menyatakan bahwa penyebaran kepemilikan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan jaminan aset adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Jaminan aset yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Jaminan aset yang semakin tinggi akan membuat pemegang saham merasa lebih aman karena tidak adanya batasan dalam perjanjian pinjaman untuk membatasi perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang besar. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Fauz dan Rosidi (2007), Latiefasari (2011), Natalia (2013), dan Wati (2015). Hal yang berbeda ditemukan oleh Liwe (2014) yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Posisi kas adalah kas yang berada di perusahaan yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban lancar. Posisi kas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk

menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2011:202). Posisi kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditemukan oleh Prihantoro (2003), Marlina dan Clara (2009), Bangun dan Stefanus (2012) serta Saranga (2014). Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Fatimah (2013) mendapatkan hasil bahwa posisi kas secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Return on assets adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2012:202). Perusahaan yang dapat menghasilkan *return on assets* yang tinggi, maka perusahaan dianggap berhasil dalam meningkatkan keuntungan perusahaan dan berpengaruh pada pembayaran dividen untuk pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chasanah (2008), Marlina dan Clara (2009), Wicaksana (2012) serta Tania (2014) yang menemukan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil yang berbeda ditemukan oleh Rahmawati (2011) bahwa *return on assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas menunjukkan hasil yang tidak konsisten atau adanya *research gap*. Hal ini menyebabkan ketertarikan penulis untuk meneliti lebih lanjut mengenai penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas dan *return on assets* terhadap

kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

Penyebaran kepemilikan adalah kepemilikan saham perusahaan yang menyebar (dispersi). Kepemilikan saham tersebut terdiri dari, kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham manajerial, maupun kepemilikan saham publik (Masdupi dalam Solikhin, 2010). Kepemilikan saham oleh investor luar, seperti investor institusional mempunyai andil dalam penyelesaian konflik antara pemegang saham dengan manajer, jika kepemilikan sahamnya besar. Pemegang saham dapat langsung mengintervensi manajer, dalam bentuk pemberian saran untuk meningkatkan penjualan sehingga berdampak pada peningkatan harga saham (Brigham dan Houston, 2010:21).

Semakin menyebar pemilik saham maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan, tujuannya untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham. Kesulitan dalam melakukan kontrol juga menimbulkan masalah keagenan, terutama karena adanya informasi asimetri, oleh karena itu untuk menurunkan masalah keagenan ini diperlukan dividen yang semakin tinggi (Rozeff, 1982).

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mendukung, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982) dan Alli *et al.* (1993) menyatakan bahwa adanya pengaruh penyebaran kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen ditemukan oleh Pujiastuti (2008), Djumahir (2009), Rahman (2010), Chandrakusuma (2012), dan Shadeva (2015). Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₁ : Penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014.

Jaminan aset adalah aset-aset perusahaan yang dijaminan oleh perusahaan kepada kreditor. Aset perusahaan ini berupa aset tetap, seperti tanah, bangunan dan peralatan yang biasanya digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman jangka panjang (Brigham dan Houston, 2011:299). Semakin tinggi jaminan aset perusahaan kepada kreditor maka perusahaan bisa membayarkan dividen dalam jumlah yang semakin tinggi pula. Hal ini disebabkan konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditor bisa diminimalisir dengan adanya jaminan yang dilakukan oleh perusahaan, karena dengan adanya jaminan aset yang tinggi tersebut kreditor tidak akan mengendalikan perusahaan atas piutangnya, maka kreditor tidak akan menghalangi perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Tingginya jaminan aset yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar. Jaminan aset yang rendah yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga diterapkan batasan dalam perjanjian pinjaman

mengenai pembatasan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Latiefasari, 2011).

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mendukung, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Pujiastuti (2008) serta Muhammad Arfan dan Trillas (2013) menyatakan bahwa jaminan aset mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Fauz dan Rosidi (2007), Latiefasari (2011), Natalia (2013), dan Wati (2015). Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₂ : Jaminan aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014.

Kas merupakan bentuk aktiva yang paling likuid, yang bisa dipergunakan segera untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan (Husnan dan Enny, 2004:105). Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Posisi kas mengindikasikan kemampuan kas perusahaan digunakan untuk pembiayaan perusahaan termasuk pembayaran dividen tunai. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas besar maka akan menjadi sinyal yang kuat akan kemampuan perusahaan melakukan pembayaran dividen (Taufiq, 2014). Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2011:202).

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mendukung, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Taufiq (2014) menyatakan bahwa posisi kas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Posisi kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditemukan oleh Prihantoro (2003), Marlina dan Clara (2009), Bangun dan Stefanus (2012) serta Saranga (2014). Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₃ : Posisi kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014.

Return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan (Sudana, 2011:22). Nilai *return on assets* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai *return on assets* yang tinggi karena perusahaan dengan nilai *return on assets* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *return on assets* rendah, maka perusahaan yang mampu menghasilkan *return on assets* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula (Wati, 2015).

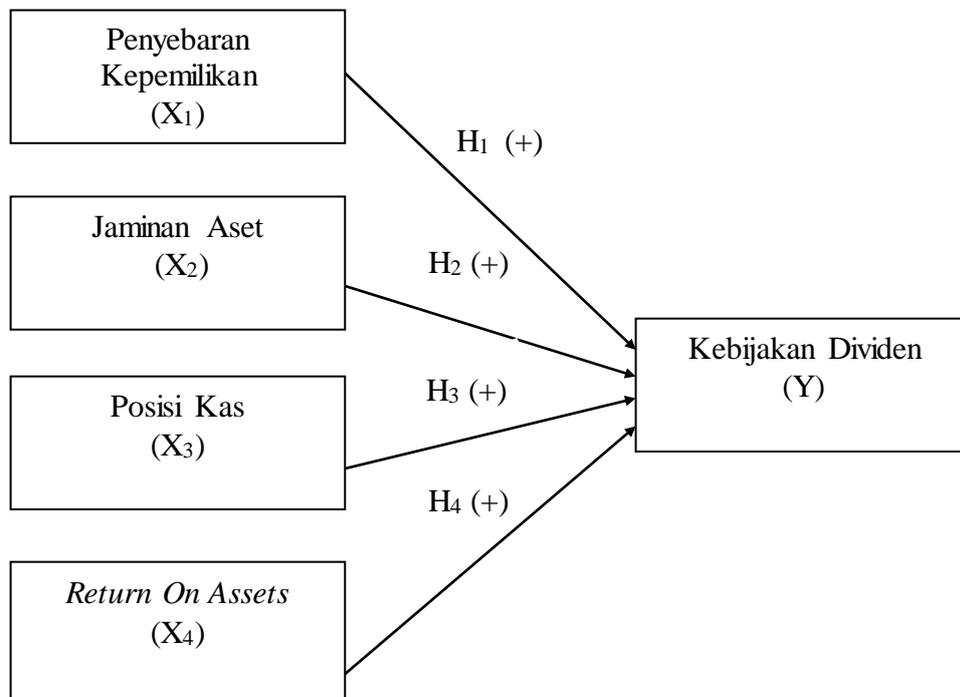
Beberapa hasil penelitian terdahulu yang mendukung, yaitu hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Nawaiseh (2013) dan Wati (2015) menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

dividen. *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* ditemukan oleh Chasanah (2008), Marlina dan Clara (2009), Wicaksana (2012), dan Tania (2014). Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian empiris tersebut maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₄ : *Return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yang berbentuk asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2013:6). Berdasarkan hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dibuat hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas seperti berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Penelitian ini dilakukan pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 yang dapat diakses melalui *www.idx.co.id*. Pemilihan lokasi di BEI karena memberikan informasi yang lengkap tentang data-data keuangan perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2013:59). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Penelitian ini menggunakan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sektor aneka industri pada tahun 2010-2014 di BEI.

Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (Sugiyono, 2013:59). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, dan *return on assets*. Penyebaran kepemilikan merupakan jumlah pemegang saham yang setiap pemegang saham mewakili satu kelompok yang diukur dengan menggunakan *variance* persentase kepemilikan saham tiap kelompok. Penyebaran kepemilikan dalam penelitian ini diwakili oleh *variance* kepemilikan pada perusahaan sektor aneka industri pada tahun 2010-2014 di BEI. Jaminan aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset.

Penelitian ini menggunakan data jaminan aset pada perusahaan sektor aneka industri pada tahun 2010-2014 di BEI. Posisi kas dalam penelitian ini menggunakan data *cash ratio*. *Cash ratio* adalah perbandingan antara kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Penelitian ini menggunakan data *cash ratio* pada perusahaan aneka industri pada tahun 2010-2014 di BEI. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Penelitian ini menggunakan data *return on assets* pada perusahaan sektor aneka industri pada tahun 2010-2014 di BEI.

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data penelitian yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2013:12). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dari perusahaan dan dalam bentuk sudah jadi serta sudah dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari produk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor aneka industri yang berjumlah 40 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi

tersebut (Sugiyono, 2013:116). Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2013:120). Total perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 adalah 40 perusahaan dan total perusahaan yang tidak membagikan dividen secara kontinyu selama periode 2010-2014 adalah 32 perusahaan. Sampel akhir adalah 8 perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu metode teknik pengumpulan data dengan melakukan pencatatan terhadap data-data yang diperlukan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI dimana peneliti tidak terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan dan hanya sebagai pengamat independent. Data-data yang diperlukan berupa laporan keuangan perusahaan sektor aneka industri yang diperoleh dari produk ICMD dan *www.idx.co.id*.

Pada penelitian ini digunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen pada periode 2010-2014 dengan bantuan SPSS (*Statistik Package for Social Science*) versi 22 *for windows*. Persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut (Wirawan, 2002:267):

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Nilai Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi
- X_1 = Penyebaran Kepemilikan
- X_2 = Jaminan Aset
- X_3 = Posisi Kas
- X_4 = Return On Assets
- e = Standar Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan SPSS, diperoleh statistik deskriptif yang memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut disajikan hasil dari statistik deskriptif.

Tabel 1.
Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	40	3,08	177,78	44,6713	31,85372
Penyebaran Kepemilikan	40	,85	20,69	11,0088	7,78239
Jaminan Aset	40	13,95	51,18	29,2675	11,61305
Posisi Kas	40	1,28	154,44	33,4265	36,56475
Return On Assets	40	,77	24,09	9,3395	6,06552
Valid N (listwise)	40				

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (Y) pada sampel sektor aneka industri di BEI tahun 2010-2014 rata-ratanya (*mean*) sebesar 44,6713 persen. Standar deviasi untuk kebijakan dividen adalah sebesar 31,85372, artinya terjadi penyimpangan nilai kebijakan dividen terhadap nilai rata-ratanya sebesar 31,85372. Kebijakan dividen (Y) terendah adalah 3,08 persen dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Tbk

(GJTL) pada tahun 2012, sedangkan DPR tertinggi adalah 177,78 persen dimiliki oleh PT Astra Otoparts Tbk (AUTO) pada tahun 2011.

Variabel penyebaran kepemilikan (X_1) pada sampel sektor aneka industri di BEI tahun 2010-2014 dengan rata-ratanya (*mean*) sebesar 11,0088 persen. Standar deviasi untuk penyebaran kepemilikan adalah sebesar 7,78239, artinya terjadi penyimpangan nilai penyebaran kepemilikan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 7,78239. Penyebaran kepemilikan terendah adalah 0,85 persen dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (SCCO) pada tahun 2010-2014, sedangkan penyebaran kepemilikan tertinggi adalah 20,69 persen dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) pada tahun 2011-2014.

Variabel jaminan aset (X_2) pada sampel sektor aneka industri di BEI tahun 2010-2014 dengan rata-ratanya (*mean*) sebesar 29,2675 persen. Standar deviasi untuk jaminan aset adalah sebesar 11,61305, artinya terjadi penyimpangan nilai jaminan aset terhadap nilai rata-ratanya sebesar 11,61305. Jaminan aset terendah adalah 13,95 persen dimiliki oleh PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk (SCCO) pada tahun 2011, sedangkan jaminan aset tertinggi adalah 51,18 persen dimiliki oleh PT Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) pada tahun 2013.

Variabel posisi kas (X_3) pada sampel sektor aneka industri di BEI tahun 2010-2014 dengan rata-ratanya (*mean*) sebesar 33,4265 persen. Standar deviasi untuk posisi kas adalah sebesar 36,56475, artinya terjadi penyimpangan nilai posisi kas terhadap nilai rata-ratanya sebesar 36,56475. Posisi kas terendah adalah 1,28 persen dimiliki oleh PT Sepatu Bata Tbk (BATA) pada tahun 2013 dan 2014,

sedangkan posisi kas tertinggi adalah 154,44 persen dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) pada tahun 2011.

Variabel *return on assets* (X_4) pada sampel sektor aneka industri di BEI tahun 2010-2014 dengan rata-ratanya (*mean*) sebesar 9,3395 persen. Standar deviasi untuk *return on assets* adalah sebesar 6,06552, artinya terjadi penyimpangan nilai *return on assets* terhadap nilai rata-ratanya sebesar 6,06552. *Return on assets* terendah adalah 0,77 persen dimiliki oleh PT Sumi Indo Kabel Tbk (IKBI) pada tahun 2010, sedangkan *return on assets* tertinggi adalah 24,09 persen dimiliki oleh PT Selamat Sempurna Tbk (SMSM) pada tahun 2014.

Tabel 2.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	57,863	23,532		2,459	,021
	Penyebaran Kepemilikan	1,825	,589	,598	3,096	,005
	Jaminan Aset	-,951	,435	-,526	-2,187	,038
	Posisi Kas	-,127	,148	-,220	-,856	,400
	<i>Return On Assets</i>	-1,274	1,410	-,222	-,903	,375

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

$$Y = 57,863 + 1,825 X_1 - 0,951 X_2 - 0,127 X_3 - 1,274 X_4$$

Dimana:

Y = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

X_1 = Penyebaran Kepemilikan

X_2 = Jaminan Aset

X_3 = Posisi Kas

X_4 = *Return On Assets*

$\beta_1 = 1,825$, artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen penyebaran kepemilikan (X_1), maka kebijakan dividen (DPR) akan naik sebesar 1,825 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. $\beta_2 = -0,951$, artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen jaminan aset (X_2), maka kebijakan dividen (DPR) akan

turun sebesar -0,951 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. $\beta_3 = -0,127$, artinya bahwa setiap kenaikan 1 persen posisi kas (X_3), maka kebijakan dividen (DPR) akan turun sebesar -0,127 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. $\beta_4 = -1,274$, artinya bahwa setiap kenaikan 1 persen *return on assets* (X_4), maka kebijakan dividen (DPR) akan turun sebesar -1,274 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Hasil persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat yang ditunjukkan oleh masing-masing koefisien variabel bebasnya. Koefisien regresi variabel bebas yang bertanda positif berarti mempunyai pengaruh yang searah terhadap kebijakan dividen, sedangkan koefisien yang bertanda negatif mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 3.
Hasil Uji Kelayakan Model

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	F	Sig.
1	Regression	5100,684	4	1275,171	2,920	,041 ^b
	Residual	10915,866	25	436,635		
	Total	16016,550	29			

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh nilai dari signifikansi 0,041 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini layak digunakan dalam penelitian. Ini berarti bahwa ada pengaruh antara variabel bebas yaitu penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas, dan *return on assets* simultan terhadap variabel terikat kebijakan dividen.

Tabel 4.
Hasil Uji Hipotesis Penelitian (Uji t)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	57,863	23,532		2,459	,021
	Penyebaran Kepemilikan	1,825	,589	,598	3,096	,005
	Jaminan Aset	-,951	,435	-,526	-2,187	,038
	Posisi Kas	-,127	,148	-,220	-,856	,400
	Return On Assets	-1,274	1,410	-,222	-,903	,375

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Uji regresi secara parsial (*t-test*) ini juga untuk mengetahui variabel mana yang pengaruhnya paling dominan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Dengan melihat *Standardized Coefficients Beta* variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, akan dapat diketahui variabel bebas mana yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat. Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa *Standardized Coefficients Beta* yang terbesar adalah variabel bebas penyebaran kepemilikan, yaitu sebesar 0,598. Ini berarti penyebaran kepemilikan berpengaruh dominan (59,80 persen) terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014.

Untuk pengaruh variabel penyebaran kepemilikan terhadap kebijakan dividen diperoleh hasil $\text{sig.t} = 0,005$ lebih kecil dari taraf signifikansi (α) = 0,05, maka H_0 ditolak. Ini berarti secara parsial penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara parsial penyebaran kepemilikan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian ini

mendukung hipotesis penelitian. Hal ini berarti, semakin tinggi penyebaran kepemilikan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Penyebaran kepemilikan merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham yang beredar di perusahaan. Penyebaran kepemilikan yang semakin tinggi akan memicu pembayaran dividen yang tinggi pula kepada pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan, kepemilikan saham yang semakin menyebar di dalam suatu perusahaan mengakibatkan kesulitan dalam hal pengawasan (*monitoring*) dan kepemilikan saham yang semakin menyebar juga mengakibatkan informasi yang asimetris (salah satu pihak memiliki informasi yang lebih dibandingkan pihak lainnya) dikalangan pemegang saham.

Cara yang ditempuh perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan yang diakibatkan kepemilikan sahamnya terlalu menyebar yaitu dengan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Semakin menyebar kepemilikan saham, maka semakin tinggi tingkat dividen yang diberikan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen bisa mengurangi konflik keagenan dan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dengan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2010), Chandrakusuma (2012), dan Shadeva (2015) yang menemukan hasil bahwa penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Untuk variabel jaminan aset terhadap kebijakan dividen diperoleh hasil $\text{sig.t} = 0,038$ lebih kecil dari taraf signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka H_0 ditolak. Ini berarti

secara parsial jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara parsial jaminan aset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian. Hal ini berarti, semakin tinggi jaminan aset maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Jaminan aset merupakan aset-aset tetap perusahaan yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan kepada pihak kreditor. Perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi bisa saja melakukan pembayaran dividen yang rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki jaminan aset yang tinggi berarti dana perusahaan yang diinvestasikan pada aset tetap akan semakin besar, sehingga apabila perusahaan menggunakan dana internal untuk membiayai investasi pada aktiva tetap, maka semakin kecil dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham.

Dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen digunakan untuk pembelian aset tetap yang dipakai sebagai jaminan kepada kreditor, akibatnya pembayaran dividen akan rendah. Hal ini sesuai dengan teori *cliente effect* yang menyatakan bahwa jika perusahaan menggunakan sumber dana internal (laba perusahaan), maka akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Damarsiwi, dkk (2010), Yovanka (2010), serta Setiawan dan Etna (2013) yang menemukan hasil bahwa jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Untuk pengaruh variabel posisi kas terhadap kebijakan dividen diperoleh hasil $\text{sig.t} = 0,400$ lebih besar dari taraf signifikansi (α) = 0,05, maka H_0 diterima. Ini berarti secara parsial posisi kas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara parsial posisi kas terbukti berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian. Hal ini berarti, semakin tinggi kas maka semakin rendah pembayaran dividen. Posisi kas merupakan jumlah kas yang ada di dalam perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan melakukan pemenuhan kewajiban jangka pendek. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, kewajiban jangka pendek sektor aneka industri dari tahun 2010-2014 lebih besar daripada kas yang tersedia di perusahaan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan kas tersebut sebagai cadangan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Umumnya, perusahaan menahan kas untuk melunasi kewajiban perusahaan, akibatnya jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil (Windasari, 2013). Posisi kas yang kuat juga tidak selalu mengindikasikan pembayaran dividen yang tinggi pula, karena bisa jadi perusahaan menggunakan kas tersebut untuk kegiatan internal perusahaan, seperti investasi yang dianggap menguntungkan bagi perusahaan. Jadi, tinggi rendahnya posisi kas perusahaan tidak signifikan mempengaruhi pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan teori *clientele effect* yang menyatakan bahwa penggunaan sumber dana internal untuk

kegiatan internal perusahaan akan menurunkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fatimah (2013), Tania (2014), serta Khotimah dan Sri (2015) yang mendapatkan hasil bahwa posisi kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Untuk pengaruh variabel *return on assets* terhadap kebijakan dividen diperoleh hasil $\text{sig.t} = 0,375$ lebih besar dari taraf signifikansi (α) = 0,05, maka H_0 diterima. Ini berarti secara parsial *return on assets* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Secara parsial *return on assets* terbukti berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis penelitian. Hal ini berarti, semakin tinggi *return on assets* maka semakin rendah pembayaran dividen. *Return on assets* merupakan sejumlah pengembalian laba yang diperoleh perusahaan atas kegiatan operasional perusahaan. *Return on assets* tinggi maka dividen yang dibagikan kecil, jadi besar kecilnya *return on assets* tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan Ang (1997) yang menyatakan bahwa, nilai *return on assets* yang tinggi berarti semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan.

Return on assets yang meningkat tidak selalu mempengaruhi pembayaran dividen, jika perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal dari laba yang diperoleh perusahaan karena sumber dana internal dianggap lebih aman

daripada menggunakan dana eksternal. Sumber dana internal tersebut digunakan untuk kegiatan internal perusahaan, seperti menjalankan kegiatan operasional perusahaan, membentuk cadangan umum, dan melakukan investasi sehingga dividen yang akan dibagikan relatif kecil bahkan tidak membagikan dividen sama sekali. Hal ini sesuai dengan teori *clientele effect* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan laba untuk kegiatan investasinya, maka akan menurunkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh John dan Muthusamy (2010) serta Lopolusi (2013) yang mendapatkan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka diperoleh simpulan bahwa penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Jaminan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Posisi kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Return on assets* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dan simpulan yang telah diperoleh, maka saran yang dapat disampaikan adalah bagi para investor

diharapkan memperhatikan penyebaran kepemilikan perusahaan, karena terbukti penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain seperti, tahap daur hidup perusahaan, regulasi, reputasi auditor, risiko bisnis, rasio hutang, rasio aktivitas dan faktor-faktor eksternal. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak.

REFERENSI

- Alli, L., Qayyum, K. A., Gabriel, G. R. 1993. Determinants of Corporate Dividend Policy: A Factorial Analysis. *The Financial Review*, 28 (4), pp: 523-547.
- Al-Nawaiseh, M. 2013. Dividend Policy and Ownership Structure: An Apply Study on Industrial Company in Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 5 (2), pp: 83-106.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Media Soft Indonesia.
- Bangun, N., dan Stafunus, H. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2010. *Jurnal Pasar Modal dan Perbankan*, 1 (2), pp: 80-102.
- Brigham, E. F., dan Ehrhardt, M. C. 2002. *Financial Management, Theory and Practice*, (10thed). New York : Thomson Learning, Inc.
- Brigham, E. F., dan Joel, F. H. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Kesatu Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Kedua Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandrakusuma, M. 2012. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Penyebaran Kepemilikan, dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pelita Harapan Surabaya*.
- Chasanah, A. N. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Universitas Diponegoro*. Semarang.

- Damarsiwi, E. P. M., Kamaludin, dan Sri, A. P. 2010. Pengaruh Profitability, Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, and Collaterizable Assets Terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada 2005-2008). *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9 (1), pp: 84-91.
- Djumahir. 2009. Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11 (2), pp: 144-153.
- Fachrudin. 2011. *Teori dan Aplikasi Keputusan Manajemen Bisnis Edisi Kedua*. Semarang: UPTF Sinarpan.
- Fatimah. 2013. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Kebijakan Dividen Pada Seluruh Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2008-2011. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Fauz, A., dan Rosidi. 2007. Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Assets terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8 (2), pp: 259-267.
- Gill, A., Nahum, B., dan Rajendram, T. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Unites States. *The Open Business Journal*, 3 (1), pp: 8-14.
- Husnan, S., dan Enny, P. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M. C., dan William, H. M. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp: 1-78.
- John, F. S., dan Muthusamy, K. 2010. Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1 (1), pp: 26-30.
- Kadir, A. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Credit Agencies Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 11 (1), pp: 10-20.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khotimah, C., dan Sri, Y. W. 2015. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 6 (1), pp: 30-46.

- Latiefasari, H. D. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009). *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Liwe, G. B. 2014. Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Collateralizable Assets (COL), Return On Equity (ROE) dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2011). *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing "Goodwill"*, 5 (2), pp: 74-84.
- Lopolusi, I. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (1), pp: 1-18.
- Marlina, L., dan Clara, D. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2 (1), pp: 1-6.
- Muhammad, A., 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*, 6 (2), pp: 194-208.
- Natalia, A. 2013. Analisis Pengaruh Ownerships, Debt to Total Assets, Collateralizable Assets, dan Free Cash Flow terhadap Dividend Payout Ratio : Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Non Keuangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode Tahun 2009-2011. *Skripsi* Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Jakarta.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1 (8), pp: 7-14.
- Pujiastuti, T. 2008. Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (2), pp: 183-197.
- Rahman, S. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kinerja Emiten Terbaik. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Taruma Negara*, 14 (1), pp: 1-46.
- Rahmawati, E. 2011. Pengaruh Current ratio, ROA, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Menggunakan Regresi Logistik. *Skripsi* Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.

- Rozeff, M. S. 1982. Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, 5 (3), pp: 249-259.
- Saranga, J. B. 2014. Pengaruh Cash Position, Profitabilitas, Financial Leverage, Growth, dan Kebijakan Dividen Tahun Sebelumnya terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 2 (4), pp: 1-28.
- Sartono, A. R. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Y., dan Etna, N. A. Y. 2013. Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, dan Collateralizable Assets terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Journal of Accounting*, 3 (1), pp: 1-11.
- Shadeva, A. S. 2015. Pengaruh Biaya Agensi: Struktur Kepemilikan, Dispersion of Ownership, dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. *Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Solikhin, M. S. 2010. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Perbankan Nasional. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta*.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabet.
- Tandelilin, E., dan Turyasingura, W. 2002. Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Conflict. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 4 (1), pp: 31-43.
- Tania, L. 2014. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Udinus*, pp: 1-13.
- Taufiq. 2014. Analisis Pengaruh Cash Position, Profitabilitas, Potensi Pertumbuhan dan Kepemilikan Minoritas terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Makasar*.

- Wati, T. A. P. 2015. Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Collateral Asset, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Skripsi* Program Studi Manajemen-Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wicaksana, I. G. A. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Windasari, R. 2013. Pengaruh Cash Position, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Cash Dividend Perusahaan Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya. Palembang.
- Wirawan, N. 2002. *Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia) Edisi Kedua*. Denpasar: Keraras Emas.
- Yovanka, H. 2010. Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Profitability, Collateralizable Assets, dan Growth Potential terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan-Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Padang.