

PROFITABILITY, GROWTH OPPORTUNITIES, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN

Diyan Lestari

Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia

Email-korespondensi: diyan.lestari@kalbis.ac.id

Informasi Artikel

Draft awal: 15 Agustus 2017
Revisi: 1 September 2017
Diterima: 20 September 2017
Available online: 25 September 2017

Kata Kunci:

Profitability, Growth
Opportunities, Leverage,
firm size

Tipe Artikel : Research report



Diterbitkan oleh Fakultas
Ekonomi Universitas Islam
Attahiriyah

ABSTRACT

Dividend policy is one of the most important activities which investors will wait and interpret the action as a positive signal because it indicates the firm performance (a firm which distributes dividend considered has better performance). Dividend policy is a strategical decision since it will impact firm credibility and firm value. This study aims to analyze the effect of profitability, growth opportunities, leverage, and size on dividend policy in the automotive industry which listed in Indonesia Stock Exchange from 2009 to 2016. The automotive industry is one of Indonesian middle-class standard measurement and it will be the biggest automotive ASEAN market in 2019. We use secondary data and use pooling regression (panel regression) to analyze the result of the study. The result shows that profit margin, return on asset, and size has positive and statistically significant on dividend policy, growth opportunities has the negative effect and statistically significant on dividend policy, while return on equity and leverage do not affect the dividend policy.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan strategis karena menyangkut trust dan image perusahaan yang dapat berdampak pada kredibilitas dan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *profitability, growth opportunities, leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2016. Industri otomotif merupakan salah satu ukuran kelas menengah di Indonesia dan diprediksi merupakan pasar terbesar di ASEAN di tahun 2019. Data yang digunakan merupakan data sekunder dan analisa dilakukan dengan menggunakan regresi data panel karena pada penelitian ini menggunakan data baik time series dan cross section. Hasil regresi menunjukkan bahwa profit margin, return on asset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik, dan growth opportunities berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen. Sedangkan return on equity dan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

1. Pendahuluan

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi para pemegang saham dan perusahaan, dan tentunya merupakan bagian dari keputusan strategik perusahaan. Pada setiap negara, terdapat beberapa kebijakan yang berbeda terkait dengan kebijakan dividen. Pada perusahaan-perusahaan di Australia, mengadopsi liquidity test basis model untuk mendistribusikan dividen sejak tahun 2001. Hal tersebut cukup berbeda dengan yang ada di Inggris, Malaysia dan Singapura. Perusahaan Australia tidak dapat membagikan dividen kecuali sudah memenuhi persyaratan yang salah satunya adalah jumlah aset perusahaan harus lebih besar dibandingkan dengan jumlah kewajibannya sebelum melakukan pembayaran dividen (Shamsabadi, Min, & Chung, 2016). Menurut Anand (2004), kebijakan dividen merupakan suatu sinyal yang memberikan berbagai informasi mengenai prospek suatu perusahaan di saat ini dan di masa depan yang pada akhirnya dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen sendiri dirancang melalui berbagai pertimbangan, salah satunya adalah preferensi investor.

Perusahaan yang memiliki kinerja baik, dapat diukur dari bagaimana perusahaan tersebut menghasilkan pendapatan. Terdapat berbagai skema tentang bagaimana pendapatan tersebut digunakan. Berdasarkan *residual theory*, terdapat kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan investasi kembali atas laba yang didapatkan dari bisnis yang dijalankan. Terdapatnya *cliente effect*, menyebabkan tingginya tekanan bagi perusahaan untuk membagikannya sebagai dividen (Badu, 2013). Menurut Miller & Modigliani (1961), kebijakan dividen merupakan salah satu sumber motivasi bagi para investor dan para ekonom untuk memahami dan menaksir efisiensi pasar modal. Kebijakan dividen juga menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan memberikan imbal balik kepada investor atas investasinya. Hal tersebut juga identik dengan bagaimana perusahaan mampu menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Dalam pasar modal, nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting dan menunjukkan pertumbuhan dinamis atas transaksi perusahaan. Penilaian perusahaan meliputi berbagai keputusan investasi, operasional, dan keuangan. Bagi para investor, tentunya investasi dalam sebuah bisnis terkait dengan adanya kemungkinan perolehan laba yang akan dikaitkan dengan pembagian dividen (Panigrahi & Zainuddin, 2015).

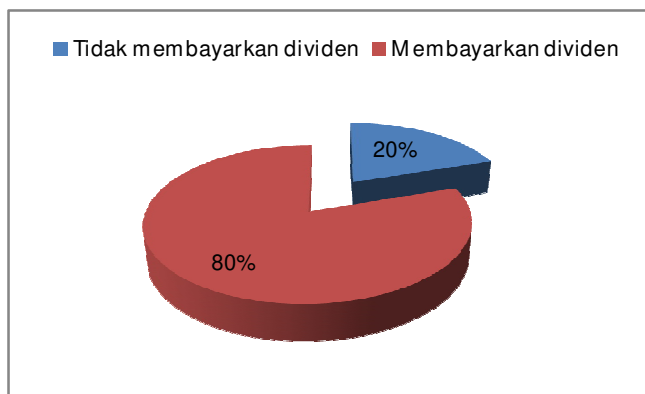
Berbagai penelitian mengkaji pengaruh *profitability* terhadap kebijakan dividen, karena pada dasarnya perusahaan akan memutuskan untuk membagi dividen jika terdapat jumlah laba yang memadai. Seperti yang dijelaskan oleh Anua, Yakob, & McGowan (2014) bahwa dividend merupakan tindakan alternatif yang dilakukan oleh perusahaan pada akhir tahun *financial* dan *net income* akan dipertimbangkan untuk didistribusikan sebagai dividen atau laba ditahan. Keputusan untuk membagikan dividen pada dasarnya merupakan opsi dan kesepakatan dari semua jajaran manajemen perusahaan. Keputusan untuk melakukan investasi kembali atas laba ditahan (adanya *growth opportunities*) merupakan salah satu alasan bagi perusahaan tidak membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki laba yang lebih tinggi diharapkan akan membagikan dividen lebih besar (Mubin et al., 2014).

Selain laba, berbagai faktor lain juga dapat mempengaruhi pembagian dividen. Misalkan struktur modal dalam sebuah perusahaan yang akan memicu adanya sejumlah *cost* yang tentunya dapat mempengaruhi pertimbangan bagi perusahaan untuk membagikan dividen (Mubin et al., 2014). *Leverage* merupakan hal penting dalam aktivitas keuangan yang terkait dengan berbagai aktivitas dalam memperoleh pendanaan dari eksternal, penggunaan pendanaan eksternal dapat memicu adanya penurunan dalam pembagian dividen, hal tersebut dikarenakan perusahaan harus berpikir lebih keras ketika memiliki tingkat utang yang tinggi, termasuk semua biaya yang ada dalam penggunaan utang (Javed, 2012). Adanya peluang dalam suatu bisnis juga membuat perusahaan akan berpikir ulang apakah akan mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham atau sebaiknya mengalokasikan dana tersebut untuk ekspansi. Gul (1999) melakukan penelitian mengenai pengaruh *growth opportunities* terhadap kebijakan dividen, hasil dari

penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Jumlah asset yang ada di sebuah perusahaan juga akan berpengaruh pada bagaimana perusahaan tersebut mendistribusikan dividen. Dengan jumlah asset yang besar, maka terdapat indikasi bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki kecenderungan untuk dapat mengenerate laba dengan lebih besar yang dampaknya dapat mempengaruhi keputusan dalam pembayaran dividen (Forti, Peixoto, & Alves, 2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *profitability*, *growth opportunities*, *transaction cost* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2016.

Dari 13 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terdapat 8 perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap dari tahun 2009 – 2016. Berdasarkan laporan keuangan tersebut, dapat dianalisa bahwa perusahaan otomotif memiliki proporsi yang cukup konsisten dalam membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Terbukti berdasarkan data, proporsi pembagian dividen pada perusahaan otomotif sebesar 80%, dibandingkan dengan yang tidak membagikan dividen, hal tersebut digambarkan berdasarkan gambar di bawah ini.



Sumber: data yang diolah peneliti

Gambar 1 Proporsi Pembagian Dividen

2. Litelature Review

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hal penting yang perlu diperhatikan bagi para pemangku kebijakan. Dividen, pada dasarnya memberikan sinyal maupun informasi kepada pasar mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Adanya pemotongan atau pengurangan persentase pembagian dividen merupakan suatu sinyal bahwa perusahaan sedang menahan aliran kas bebasnya untuk ekspansi di masa depan dan hal tersebut dapat menyebabkan tidak adanya pembagian dividen (Bushra & Mirza, 2015). Teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyatakan mengenai irrelevansi dividen, yaitu bahwa keputusan investasi yang dilakukan pada dasarnya tidak dipengaruhi oleh pembagian dividen karena para investor juga peduli dengan kemungkinan penambahan nilai atas portofolio mereka tanpa mempedulikan adanya pendistribusian dividen. Kajian mengenai pembagian dividen merupakan salah satu topik yang menarik karena adanya keputusan mengenai jumlah laba yang kemudian didistribusikan ke dalam bentuk dividen. Bahkan, beberapa teori seperti asset pricing, struktur modal, merger dan akuisisi, dan capital budgeting semuanya memiliki terkait pada bagaimana dan mengapa terdapat pembagian dividen. Terdapat 5 observasi empiris yang berperan penting terkait dengan kebijakan dividen, antara lain sebagai berikut (Allen & Michaely, 1995):

1. Perusahaan biasanya membayarkan sebagian persentase atas laba mereka sebagai dividen
2. Secara historis, dividen mendominasi bentuk pembayaran, pembelian saham kembali relatif kurang penting pada pertengahan tahun 1980an.
3. Para individu dengan *tax brackets* yang tinggi menerima jumlah dividen yang besar dan membayar jumlah pajak yang besar atas penerimaan dividen tersebut.
4. Perusahaan cenderung memperlancar pembagian dividen.
5. Pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman atas peningkatan dividen dan akan bereaksi negatif jika terdapat pengumuman atas penurunan nilai dividen yang diterima.

Dividen merupakan pembayaran yang diperoleh dari laba perusahaan kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk saham maupun cash. Berikut merupakan beberapa bentuk distribusi dividen dalam bentuk cash dividend (Ross, Westerfield, & Jordan, 2010):

1. Regular cash dividends
2. Extra dividends
3. Special dividend
4. Liquidating dividend

Berdasarkan pada *Bird in the Hand Theory*, yang dikemukakan oleh Gordon (1963) dan Litner (1962) menyatakan bahwa para investor lebih menyukai adanya pembayaran dividen dibandingkan dengan memperoleh *capital gain*. Mereka menyatakan bahwa dividen yang diterima saat ini adalah hal yang pasti dan dapat mengurangi kecemasan investor di masa depan dengan nilai *capital gain* atau tingkat pengembalian yang tidak pasti. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa para investor pada dasarnya *risk averse*, dengan begitu harga saham pun dapat meningkat nilainya dengan adanya pembagian dividen.

Kinerja dan Profitability Perusahaan

Saat ini, kinerja suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting dan menjadi evaluasi bagi para investor. Tingkat persaingan yang ketat mengakibatkan perusahaan harus bekerja lebih ekstra, dan kinerja merupakan tolak ukur bagi sebuah perusahaan untuk semua *effort* yang sudah dilakukan. Kinerja suatu bisnis sendiri merupakan satu kesatuan atas efektivitas yang meliputi output baik operasional maupun keuangan (Santos & Brito, 2012). Untuk mengukur kinerja, pada dasarnya *financial performance* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan sebesar 82% dan pengukuran akuntansi dengan *profitability* sebagai acuannya sebesar 52% (Santos & Brito, 2012).

Tingkat keuntungan (*profitability*) merupakan hal yang paling penting bagi sebuah perusahaan dalam menentukan kebijakan dividennya. Istilah *profitability* berasal dari kata *profit* dan *ability*. Istilah *profit* dapat dijelaskan sebagai laba dan *ability* sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. *Profitability* atau keuntungan dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan atas suatu investasi untuk menghasilkan laba (Tulsian, 2014).

Secara teori, konsep kinerja merupakan hal inti pada manajemen strategik dan secara empiris, berbagai studi membuat model mengenai kinerja suatu bisnis untuk memecahkan berbagai masalah terkait dengan strategi bisnis dan proses. Dalam mengukur kinerja berdasarkan perhitungan keuangan, pengukuran kinerja yang biasanya digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), Tobin-Q, *Profit Margin* (PM), *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Yield* (DY), *Price-Earning Ratio* (PE), *Return on Sales* (ROS), *Expense to Assets* (ETA), *Cash to Assets* (CTA), *Sales to Assets* (STA), *Expenses to Sales* (ETS), *Abnormal return*, *annual stock return*, *Operating Cash Flow* (OCF), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Labor productivity* (LP), *Critical Business Return on Assets* (CROA), *Cost of Capital*, *Market Value Added* (MVA), *Operation Profit* (OP), *Return on Investment* (ROI), *Market-to-Book Value* (MTBV), *Log of market capitalization*, *LOSS*, *Growth in Sales* (GRO), *Stock Repurchases*, *Sales Per Employee* (SPE), *Return on Revenue* (ROR), *Output per Staff* (OPS), *Cost Per Service Provided* (CPSP), dan *Cost per Client Served* (CCS), *Superior to cumulative abnormal returns* (CARs), *Profit Per Employee* (PPE), dan *Return on Fixed Assets* (ROFA) (Al-Matari, 2014).

Transaction Cost

Biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Menurut Fabozzi (1999) biaya transaksi meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi komponen biaya tetap dan biaya variabel.

- a. **Biaya Transaksi Tetap**
Biaya transaksi tetap disini adalah komponen biaya transaksi yang mudah diukur yang digambarkan dengan komisi-komisi untuk pialang atau broker, pajak, dan ongkos. Komisi adalah jumlah uang yang harus dibayar kepada pialang yang melaksanakan pesanan. Pajak meliputi pajak pertambahan nilai sebesar 10% dari nilai transaksi baik untuk pembelian dan penjualan saham, serta pajak penghasilan untuk penjualan sebesar 0,1% dari nilai transaksi (Darmaji, 2001). Sedangkan yang termasuk kategori ongkos adalah ongkos pemeliharaan dan ongkos transfer. Ongkos pemeliharaan adalah ongkos yang dibebankan oleh suatu institusi yang memegang sekuritas secara aman bagi investor. Ongkos transfer adalah ongkos yang dibayar oleh investor untuk memindahkan kepemilikan suatu saham.
- b. **Biaya Transaksi Variabel**
Biaya transaksi variabel berupa biaya pelaksanaan dan biaya peluang yang tidak mudah diukur.
- **Biaya Pelaksanaan**
Biaya pelaksanaan menggambarkan perbedaan antara harga pelaksanaan suatu sekuritas dan harga yang akan muncul jika tidak ada perdagangan. Karena kedua kondisi ini tidak muncul secara bersamaan maka biaya transaksi yang nyata tidak dapat diobservasi. Biaya pelaksanaan muncul dari permintaan yang tinggi untuk pelaksanaan segera melalui permintaan untuk likuiditas aktivitas perdagangan pada tanggal perdagangan. Biaya pelaksanaan bervariasi sesuai dengan bentuk investasi dan permintaan perdagangan investor.
 - **Biaya Peluang**
Biaya peluang menggambarkan biaya tidak melakukan transaksi. Biaya peluang dapat muncul saat perdagangan yang diinginkan gagal dilaksanakan. Komponen biaya yang menggambarkan perbedaan kinerja antara investasi yang diinginkan dan investasi aktualnya setelah melakukan penyesuaian untuk biaya pelaksanaan dan komisi-komisi. Biaya peluang muncul dari selisih perbedaan antara terjadinya perdagangan yang diinginkan dengan kegagalan melakukan perdagangan yang diinginkan. Karena kedua hal tersebut tidak dapat diamati secara bersamaan, maka biaya peluang yang nyata tidak dapat diobservasi.

Struktur Modal

Setiap perusahaan pada dasarnya harus membuat kebijakan startegis mengenai kebijakan pendaannya. Dalam membuat kebijakan pendaan, perusahaan harus mempertimbangkan antara *cost of capital* dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Jangan sampai *cost of capital* lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diterima. Terdapat dua sumber penting dalam pendanaan perusahaan, yaitu melalui *internal financing* dan *external financing*. *Internal financing* dikaitkan dengan kebijakan pendanaan yang diperoleh dari dalam perusahaan, sedangkan *external financing* identik dengan pendanaan dari luar yang dapat berupa utang atau menerbitkan ekuitas. Teori struktur modal mengatakan bahwa, sumber pendanaan merupakan strategi penting karena terkait dengan bagaimana suatu perusahaan dapat melakukan investasi atau membeli suatu aset. Memilih pendanaan eksternal baik utang maupun ekuitas juga merupakan keputusan yang tidak mudah di mana sangat terkait dengan adanya *agency conflict* (Mostafa & Boregowda, 2014).

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya mempertimbangkan *debt ratio* yang wajar dan menjaga proporsi tersebut secara jangka panjang. Melalui hal tersebut, perusahaan dapat memperoleh manfaat bahwa penggunaan utang dapat merupakan sumber pendanaan yang murah. *Tax saving* juga merupakan salah satu manfaat lain yang muncul sebagai akibat dari penggunaan utang, akan tetapi *financial distress* juga merupakan salah satu risiko yang timbul dengan adanya penggunaan utang yang terlalu banyak atau tidak terkendali (Afrasiabishani, Ahmadinia, & Hesami, 2012).

Teori struktur modal yang lain adalah Pecking Order Theory yang muncul karena adanya informasi asimetri. Pecking order theory digagas oleh Myers dan Majluf. Pada dasarnya, para manajer tidak akan menerbitkan saham undervalued jika mereka bertindak mewakili para pemegang saham. Para manajer akan menerbitkan saham baru dengan harapan akan memperoleh NPV yang positif atas investasinya dan hal tersebut memberikan sinyal yang lebih kuat dibandingkan dengan menggunakan utang karena informasi yang lebih mudah tersebar dan

memunculkan adanya anggapan informasi asimetri. Penggunaan utang lebih sedikit diekspos. Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih bergantung pada sumber pendanaan internal dengan informasi asimetri yang jauh lebih rendah, kemudian menggunakan utang, dan terakhir dengan menerbitkan ekuitas karena memiliki informasi asimetri yang paling tinggi (Mostafa & Boregowda, 2014).

Growth Opportunities

Nilai perusahaan merupakan hal penting yang mencerminkan kekayaan para pemegang sahamnya. Nilai saham yang tinggi juga didukung oleh kinerja perusahaan yang baik, termasuk aktivitas perusahaan yang dianggap memberikan sinyal positif bagi investor, misalkan dengan adanya pembagian dividen. Dalam melakukan pendistribusian dividen, tentunya perusahaan harus memperhitungkan dengan baik apakah tingkat laba yang ada lebih baik dibagikan ke dalam bentuk dividen atau sebaiknya sebagai laba ditahan untuk kegiatan ekspansi dan tumbuh. Miller & Modigliani (1961) membagi nilai perusahaan sebagai berikut:

1. *Present value* atas *perpetual earning* dari suatu aset yang ada.
2. *Present value* atas peluang yang perusahaan tawarkan untuk membuat keputusan investasi pada aset riil yang nilainya lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian pasar yang normal

Dalam melakukan alokasi sumber daya di sebuah perusahaan, tidak selalu membutuhkan perencanaan yang rumit, akan tetapi lebih kepada satuan keputusan atas berbagai informasi yang ada. Selain itu, fleksibilitas tersebut tidak menyebabkan kerugian bagi perusahaan dan memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan, dan manajer tentunya harus mengumpulkan berbagai informasi yang lebih banyak sebelum mengambil keputusan. Peluang untuk tumbuh juga sangat terkait dengan bagaimana perusahaan mengambil proyek di masa depan. Keputusan terkait dengan pertumbuhan yang biasanya dihadapi oleh para manajer antara lain: melakukan ekspansi bisnis secara vertikal (membeli atau membuat suatu bisnis dengan *value chain*), melakukan ekspansi bisnis secara menyamping (membeli atau membuat bisnis yang tidak terkait secara langsung dengan inti bisnis), dan melakukan ekspansi (memperoleh *market share*) terkait dengan *scope* maupun skala bisnis (Dapena, 2003).

Berdasarkan *overinvestment theory*, dinyatakan bahwa ketika perusahaan tidak memiliki peluang untuk tumbuh (*growth opportunities*), hal tersebut menjadi sebuah indikasi adanya aliran kas bebas. Dalam teori tersebut, konsekuensinya adalah adanya jumlah aliran kas yang besar yang dikelola oleh para manajer, di mana para manajer dapat mengalokasikan aliran kas bebas tersebut pada investasi yang kurang produktif (Lang, Ofek, & Stulz, 1995). Akan tetapi, diharapkan dengan adanya peluang untuk tumbuh yang kecil, perusahaan akan lebih leluasa untuk membagikan dividen. Dengan adanya pembagian dividen, juga diharapkan dapat mengurangi adanya *agency conflict* yaitu terdapat perbedaan interest antara para manajer dan pemegang saham. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan, berarti akan mengurangi adanya aliran kas yang ada di suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut tidak memiliki peluang untuk tumbuh (Utami, Tobing, & Longkutoy, 2015).

Pengaruh Profitability terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Bushra & Mirza (2015), berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terdapat pengaruh positif antara tingkat laba perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian tersebut, profitability diukur dengan menggunakan ROA dan ROE yang keduanya memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Thafan & Abdullah (2014) bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan secara statistik dari profitability yang diukur dengan menggunakan ROA dan ROE terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitability akan meningkatkan pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan di Sri Lanka. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Awad (2015), Santos & Brito (2012) dan Sharma & Wadhwa (2017) bahwa profitability berpengaruh positif dan signifikan secara statistik.

- H1a : Profit Margin berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
- H1b : ROA berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen
- H1c : ROE berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Growth Opportunities terhadap Kebijakan Dividen

Berbagai studi melakukan kajian mengenai pengaruh growth opportunities terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sndhu, Hashmi, & Haq (2016) menggunakan Tobin's Q sebagai proxy atas growth opportunities dan menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara growth opportunities terhadap kebijakan dividen di mana hal tersebut mengindikasikan bahwa dengan adanya peningkatan nilai perusahaan dan terdapat peluang-peluang untuk tumbuh di masa depan, maka akan memberikan perubahan yang terhadap pendistribusian dividen. Sedangkan menurut Bushra & Mirza (2015), growth opportunities memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan signifikan secara statistik. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kesempatan untuk berekspansi cenderung mempertahankan aliran kasnya karena laba akan dialokasikan lebih banyak untuk laba ditahan dibandingkan dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan-perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan jumlah dividen yang lebih kecil ketika memiliki peluang untuk tumbuh (*growth opportunities*) yang besar (Subramanian et al., 2014). Hal yang sama juga ditemukan melalui studi pada perusahaan-perusahaan di Malaysia yang menyatakan bahwa growth opportunities memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen (Subramaniam, Devi, & Marimuthu, (2011); Subramaniam & Shaiban, (2011)).

H2 : *Growth Opportunities* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa penelitian, menyebutkan proporsi utang dan turunnya laba menjadi salah satu indikasi bagi perusahaan untuk lebih berhati-hati. Penelitian yang dilakukan oleh (Abdulkadir, Abdullah, & Woei-Chyuan, 2015) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dan memiliki aliran kas yang rendah cenderung tidak melakukan pembayaran dividen selama periode krisis. Pembayaran dividen pada dasarnya dapat meningkatkan transaction cost yang sering dikaitkan dengan adanya peningkatan jumlah pendanaan eksternal (Rozeff, 1982). Selain itu, Eije & Megginson (2007) juga menyatakan bahwa tingkat leverage yang lebih tinggi akan mengurangi kemungkinan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal tersebut terkait dengan adanya peningkatan utang, maka sebaiknya perusahaan mengurangi pembayaran dividen untuk mencegah atau mengurangi adanya *transaction cost* ketika mencari sumber pendanaan eksternal. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen di perusahaan-perusahaan Pakistan yang mengindikasikan bahwa penerapan utang pada struktur modal akan meningkatkan ketidakpastian suatu perusahaan terkait dengan financial cost yang akan dihadapinya, karena akan terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam membuat keputusan struktur modalnya (Asad & Yousaf, 2014).

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen yang mengindikasikan, bahwa dengan adanya peningkatan jumlah asset perusahaan, maka akan berpengaruh terhadap peningkatan jumlah dividen yang dibagikan (Sndhu, Hashmi, & Haq, 2016). Jumlah asset perusahaan yang semakin besar akan menunjang probabilitas pembagian dividen, hal tersebut juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Maladjian & Khoury, 2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan juga ditemukan berpengaruh positif dan signifikan pada perusahaan-perusahaan go public di Nigeria (Ranti, 2013). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Tabari & Shirazi (2015) juga menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan secara statistik antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan *nonprobability sampling* dengan teknik *pusposive sampling*, yang berarti bahwa dalam penentuan sampel mengikuti kriteria tertentu,

antara lain sebagai berikut: 1. Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2015, 2. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan juga terdapat data-data lain yang mendukung, seperti harga saham dan jumlah saham yang beredar, 3. Perusahaan tidak pernah mengalami delisting, 4. Perusahaan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2009.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 8 perusahaan dari 13 perusahaan otomotif yang dikaji dalam penelitian ini. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, dan Yahoo Finance.

3.2. Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan DPR (Dividen Payout Ratio), yaitu dengan membagi Dividen per Share dengan Earning per Share (Sindhu, Hashmi, & Haq, 2016)

Profitability : PM

Profit Margin dihitung dengan membagi antara Net Income dengan Total Sales (Movalia & Vekariya, 2014)

$$PM = \text{Net Income} / \text{Total Sales}$$

ROA

ROA (Return on Asset) dihitung dengan menggunakan perbandingan antara Net Income dengan Total Asset (Bushra & Mirza, 2015). ROA = Net Income/ Total Asset

ROE

ROE (Return on Equity) dihitung dengan membandingkan antara Net Income dengan Total Equity (Bushra & Mirza, 2015). ROE = Net Income/ Total Equity

Growth Opportunities

Dalam penelitian ini, growth opportunities dihitung menggunakan Tobin's Q (Sindhu, Hashmi, & Haq, 2016):

$$Tobin's Q = \frac{\text{market value of equity} + \text{liability}}{\text{total asset}}$$

Leverage

Dalam penelitian ini, leverage dihitung dengan menggunakan Debt Ratio, yaitu membagi antara Total Utang dengan Total Asset (Sindhu, Hashmi, & Haq, 2016). LEV = Total Utang/ Total Asset

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan log natural dari Total Asset (Copeland & Weston, 1992)

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengumpulan data sekunder pada penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan 2016.

Teknik Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *pooling regression* (regresi panel) karena dikaitkan dengan karakteristik data yang digunakan, yaitu merupakan gabungan dari data *cross section* dan juga data *time series*. Berikut merupakan persamaan regresi dengan data panel dalam penelitian ini:

$$DIV = \alpha + \beta_1 PM + \beta_2 ROA + \beta_3 ROE + \beta_4 Q + \beta_5 LEV + \beta_6 SIZE + \epsilon \dots \dots \dots$$

Keterangan:

α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
DIV	= Kebijakan Dividen
PM	= Profit Margin

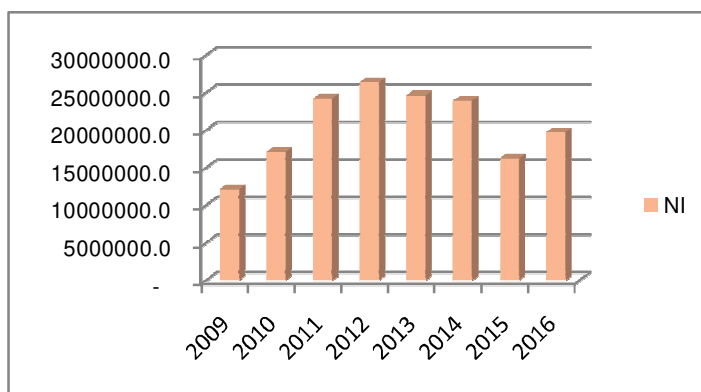
ROA	= <i>Return on Asset</i>
ROE	= <i>Return on Equity</i>
Q	= <i>Growth Opportunities</i>
LEV	= <i>Leverage</i>
SIZE	= <i>Ukuran Perusahaan</i>
ε	= <i>Error (faktor kesalahan)</i>

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05 atau 5%. Untuk menguji pengaruh *Profitability*, ukuran perusahaan, *Growth Opportunities* dan *Leverage* terhadap kebijakan dividen dilakukan dengan menguji nilai t pada tingkat signifikansi (α) = 0,05. Jika nilai signifikansi < 0,05 maka disimpulkan hipotesis diterima.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Gambaran Unit Observasi

Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh *profitability*, *growth opportunities*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan otomotif sendiri pada dasarnya merupakan salah satu penopang sektor industri manufaktur di Indonesia, dengan tren yang cenderung meningkat diharapkan juga perusahaan otomotif memiliki tingkat *profitability* yang tinggi. Tabel di bawah menunjukkan adanya penurunan tingkat laba di tahun 2013-2015.



Sumber: data yang diolah peneliti

Gambar 2 Net Income Perusahaan Otomotif dari Tahun 2009-2016

Meskipun terdapat tingkat *profitability* yang cenderung mengalami fluktuasi, akan tetapi perusahaan otomotif tersebut cukup konsisten dalam memnagikan dividen. Dengan tingkat laba yang tinggi, diharapkan perusahaan dapat mengurangi penggunaan dana eksternal, dan dengan pertimbangan tertentu ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, tentunya jumlah aliran kas bebas akan berkurang dan memperbesar kemungkinan perusahaan dalam menggunakan utang. Tabel di bawah ini menjelaskan statistik deskriptif dalam penelitian ini. Nilai mean untuk variabel dividen dan variabel *leverage* sebesar 0.248438 dan 1.355938, profit margin sebesar -1.14922. Sedangkan ROA dan ROE memiliki nilai mean sebesar 0.087313 dan 0.150781, *growth opportunities* sebesar 0.583594 dan ukuran perusahaan memiliki nilai mean 12.70441.

Multikolinearitas

Tabel di bawah ini merupakan data mengenai uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat hubungan linear antarvariabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat jika nilai R square lebih dari 0.8 dan tidak ada satupun hasil uji regresi yang signifikan (Gujarati, 2006). Tabel di bawah menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai R square antar variabel yang melebihi nilai 0.8, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

VAR	MEAN	MEDIAN	MAX	MIN	ST. DEVIAS
DIV	0.248438	0.155	1.17	0	0.268631
LEV	1.355938	1.015	10.16	0.2	1.406551
PM	0.070203	0.068	0.182	-0.024	0.050932
ROA	0.087313	0.0615	0.296	-0.018	0.078078
ROE	0.150781	0.1125	0.368	-0.058	0.11527
Q	0.583594	0.54	2.27	0.17	0.351904
SIZE	12.70441	12.537	14.418	11.318	0.788241

Sumber: data yang diolah peneliti

Tabel 2 Correlation Matrix

	LEV	PM	ROA	ROE	Q	SIZE
LEV	1					
PM	0.037428	1				
ROA	0.024231	0.647175	1			
ROE	0.032349	0.570478	0.376622	1		
Q	0.000039	0.042011	0.097168	0.043726	1	
SIZE	0.010844	0.018166	0.008788	0.007285	0.027311	1

Sumber: data yang diolah peneliti

Hasil Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi panel (*pooling regression*). Tabel di bawah ini menjelaskan mengenai hasil analisis regresi dengan data panel. Kolom pertama merupakan uji regresi panel dengan menggunakan common effect, kolom 2 dengan menggunakan fixed effect, dan kolom 3 menunjukkan random effect.

Berdasarkan data di atas, nilai dari Chow Test sebesar 0,1786 yang berarti lebih dari 5%, sehingga antara model *common effect* dan *fixed effect*, yang dipilih adalah *common effect*. Sedangkan nilai untuk Hausman Test sebesar 0.144% yang juga lebih dari 5% , sehingga antara fixed effect dan random effect yang dipilih adalah random effect. Sedangkan nilai LM test adalah 0 dan jika dibandingkan dengan nilai chi square dengan degree of freedom 6 pada tingkat signifikansi 5% nilainya adalah 12,59 yang berarti bahwa LM hitung lebih kecil dibandingkan tabel, maka model yang dipilih antara random effect dan common effect adalah common effect. Berdasarkan analisa tersebut, nilai R square sebesar 0.3816 atau 38,16% yang berarti bahwa variasi variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 38,16% dan sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian ini. Pada model *common effect*, variabel *leverage*, *profit margin*, *return on asset*, dan ukuran perusahaan memiliki koefisien positif. Sedangkan koefisien pada variabel *return on equity* dan *growth opportunities* menunjukkan nilai negatif. Akan tetapi, dari hasil uji analisis regresi, dari enam variabel independen, terdapat empat variabel yang signifikan secara statistik.

Variabel *profit margin* signifikan pada level 10%, *return on asset* memiliki koefisien positif dan signifikan pada level 1%. Hal tersebut konsisten dengan hipotesis bahwa *profit margin* dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan laba yang tinggi dan tingkat keuntungan yang semakin besar dibandingkan dengan asetnya, perusahaan memiliki kecenderungan untuk membayarkan dividen lebih tinggi. Tingkat keuntungan akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Ahmed, 2015). Akan tetapi, salah satu indikator profitability yang

tidak signifikan secara statistik, yaitu ROE. ROE merupakan perbandingan antara net income dengan ekuitas perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perubahan pada ROE yang merupakan salah satu indikator profitabilitas tidak akan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Elmi & Muturi, 2016).

Tabel 3 Regresi Panel Kebijakan Dividen

Dependent variable: DIV						
	Coeff	1	Coeff	2	Coeff	3
<i>Explanatory variables</i>						
LEV	0.008692	0.8124	0.051775	0.2078	0.009195	0.7961
PM	3.61296	0.0509	3.82394	0.1013	3.61134	0.045
ROA	4.190614	0.0041	3.607375	0.0654	4.181315	0.0033
ROE	-0.2642	0.7197	-0.08722	0.9175	-0.26214	0.7142
Q	-0.57994	0.0007	-0.41062	0.0697	-0.5793	0.0005
SIZE	0.125316	0.0031	0.396233	0.0706	0.125572	0.0025
Observations		64		64		64
Number of Companies		8		8		8
R-squared		0.381626		0.490767		0.374956
Adjusted R-squared		0.316534		0.358367		0.309162
Chow Test				0.1786		
Hausman Test						0.144
LM Test				0		

Sumber: data yang diolah peneliti

Growth opportunities memiliki koefisien negatif dan signifikan pada level 1%, hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi peluang untuk tumbuh, maka kemungkinan untuk membagikan dividen akan semakin kecil. Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Subramanian & et al. (2014) bahwa dengan tingkat untuk tumbuh lebih besar, manajer akan cenderung memprioritaskan dana yang ada untuk aktivitas tersebut dibandingkan dengan membagikannya dalam bentuk dividen dengan harapan akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan memiliki koefisien positif dan signifikan pada level 1%. Semakin besar jumlah asset akan meningkatkan peluang bagi perusahaan untuk membagikan dividennya. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut menjelaskan bahwa jumlah pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen karena selama perusahaan masih memiliki jumlah asset yang cukup dan tingkat laba yang memungkinkan adanya pembagian dividen, perusahaan akan tetap mendistribusikan keuntungannya kepada para pemegang saham, hal tersebut juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Emamalizadeh, Ahmadi, & Pouyamanesh (2013).

5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini terbatas pada sector otomotif sehingga generalisasi hasil harus dilakukan secara hati-hati. Untuk penelitian yang selanjutnya, diharapkan dapat menambah jumlah periode dan

juga dapat menambah jumlah industri yang diteliti agar hasilnya dapat digeneralisasi untuk industri yang lain, misalkan pada industri manufaktur atau semua sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, dengan nilai R^2 yang masih kecil, penelitian selanjutnya juga sebaiknya menambahkan variabel lain terkait dengan *transaction cost*, dan *corporate governance* yang diharapkan mampu menjelaskan lebih banyak mengenai kebijakan dividen.

6. Kesimpulan

Industri otomotif merupakan salah satu industri yang menjadi penopang ekonomi di suatu negara dan menarik untuk dikaji. Di Indonesia, dari 8 perusahaan terdapat 80% perusahaan yang cukup konsisten dalam membayarkan dividen. Kebijakan dividen juga merupakan keputusan penting bagi sebuah perusahaan karena keputusan yang diambil akan berdampak pada trust para pemegang saham, image serta nilai perusahaan. Perusahaan yang konsisten membagikan dividen, tentu akan dianggap memiliki kinerja yang bagus dibandingkan sebaliknya. Penelitian ini berusaha untuk mengaji kebijakan dividen yang ditinjau dari *profitability* (*profit margin*, ROA, ROE), *growth opportunities*, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa, *profit margin*, *return on asset*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *growth opportunities* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Return on Equity dan *leverage* ditemukan tidak berpengaruh terhadap terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut mengimplikasikan, karena kebijakan dividen merupakan kebijakan yang strategis, maka sebaiknya perusahaan konsisten dalam membagikan dividennya. Dalam membagikan dividennya, manajemen dapat tetap membagikan dividennya selama memiliki tingkat *profitability* yang baik dan tersedia asset yang cukup. Selain itu, perusahaan juga harus berhati-hati dalam memutuskan untuk berinvestasi, karena adanya alokasi sejumlah dana dan akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividennya. Perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan tersebut dan memperhatikan sinyal yang akan ditangkap oleh para investor karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penggunaan utang (*leverage*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dengan tingkat laba dan asset yang memadai perusahaan akan tetap mempertimbangkan untuk membagikan dividennya. Akan tetapi manajemen tetap harus berhati-hati dalam penggunaan utangnya agar muncul *transaction cost* yang lebih besar dan berpengaruh pada kebangkrutan.

Daftar Pustaka

- Abdulkadir, R. I., Abdullah, N. A., & Woei-Chyuan, W. (2015). Dividend Policy Changes in the Pre, Mid, and Post-Financial Crisis: Evidence from the Nigerian Stock Market. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 11, No. 2, 103–126.
- Afrasiabishani, J., Ahmadinia, H., & Hesami, E. (2012). A Comprehensive Review on Capital Structure Theories. *School of Doctoral Studies (European Union) Journal*, 35-43.
- Ahmed, I. E. (2015). Liquidity, Profitability and the Dividend Payout Policy. *World Review of Business Research*, Vol. 5, No. 2, 73-85.
- Allen, F., & Michaely, R. (1995). Dividen Policy. *Hanbooks in OR & MS* Vol. 9.
- Al-Matari, E. M. (2014). The Measurements of Firm Performance's Dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 6, No. 1.
- Anand, M. (2004). Factors Influencing Dividend Policy Decisions of Corporate India. *The ICAI Journal of Applied Finance*.
- Anua, N. L., Yakob, N. A., & McGowan, C. B. (2014). The Impact of Profitability, Liquidity, Leverage, and Firm Size on Cash Dividend Payments for Public Listed Companies in Malaysia and Thailand. *The Global Journal of Finance and Economics*, Vol. 11, No. 2, 101-129.
- Asad, M., & Yousaf, S. (2014). Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol. 6, No.2, 216-221.

- Awad, B. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kuwait Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Review* Vol.3, No.7, 72-78.
- Badu, E. A. (2013). Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.4, No.7, 185-190.
- Bushra, A., & Mirza, N. (2015). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, Vol. 20, Issue 2, 77-98.
- Copeland, T., & Weston, J. (1992). *Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Kirbrandoko, Jakas Wasana. Edisi 8 Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Dapena, J. P. (2003). On the valuation of Companies with Growth Opportunities. *Journal of Applied Economics*, Vol. VI, No.1, 49-72.
- Darmadji, T., dan H. M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eije, H., & Megginson, W. (2007). Dividend and Share Repurchases in the European. *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, Issue 2, 347-374.
- Elmi, M. A., & Muturi, W. M. (2016). Effects of Profitability on Dividend Payout by Commercial and Services Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange. *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol. 5, No.2, 160-167.
- Emamalizadeh, M., Ahmadi, M., & Pouyamanesh, J. (2013). Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Tehran Stock Exchange: A Case Study of Food Industry. *African Journal of Business Management*, Vol. 7, Issue 34, 3287-3296.
- Fabozzi, F. J. (1999). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Forti, C. A., Peixoto, F. M., & Alves, D. L. (2014). Determinant Factors of Dividend Payments in Brazil. *14th Brazilian Conference on Finance*.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, Vol 18, 264-272.
- Gujarati, D. (2006). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Gul, F. A. (1999). Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policies in Japan. *Journal of Corporate Finance* 5, 141-168.
- indonesia-investments.com. (2017). Diambil kembali dari <https://www.indonesia-investments.com/id/bisnis/industri-sektor/otomotif/item6047?>
- Javed, M. U. (2012). Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Case of Karachi Stock Exchange 30 Index. *Journal of Contemporary Issues in Business Research* Vol. 1, No. 1, 28-32.
- Lang, L., Ofek, E., & Stulz, R. (1995). Leverage, Investment, and Firm Growth. *Journal of Financial Economics*, Vol. 39, 131-157.
- Litner, J. (1962). Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and Supply of Capital to Corporations. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 64, 243-269.
- Maladjian, C., & Houry, R. E. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No.4, 240-256.
- Manos, R. (2001). Capital Structure and Dividend Policy: Evidence from Emerging Markets. *Desertation*.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4, 411-433.
- mobilkamu.com. (2016). Diambil kembali dari <https://mobilkamu.com/artikel/otomotif/>.
- Mostafa, H. T., & Boregowda, S. (2014). A Brief Review of Capital Structure Theories. *Research Journal of Recent Sciences*, Vol. 3, Issue 10, 113-118.
- Movalia, N., & Vekariya, P. (2014). A Study on Determinant of Dividend Policy and Its Impact on Dividend of Listed Company Under S&P BSE SENSEX. *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, Vol. 3, No.12, 70-72.
- Mubin, M., & et al. (2014). Determinants of Dividend with Industry-wise Effect from KSE 100 Index. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.5, No.3, 62-69.
- Panigrahi, S., & Zainuddin, Y. (2015). Dividend Policy Decisions: Theoretical Views and Relevant Issues. *Reports on Economics and Finance*, Vol. 1, No. 1, 43 - 58.
- Ranti, U. O. (2013). Determinants of Dividend Policy: A Study of Selected Listed Firms in Nigeria. *Change and Leadership*, No. 17, 107-119.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamental of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.

- Rozeff, M. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout. *Journal of Financial Research*, Vol. 5, Issue 3, 249–259.
- Saham OK. (2017). Diambil kembali dari www.sahamok.com: <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-aneka-industri/sub-sektor-otomotif-komponen/>
- Santos, J. B., & Brito, L. A. (2012). Toward a Subjective Measurement Model for Firm Performance. *BAR, Rio de Janeiro*, v. 9, Special Issue, 95-117.
- Shamsabadi, H. A., Min, B.-S., & Chung, R. (2016). Corporate Governance and Dividend Strategy: Lessons from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 Issue:5, 583-610.
- Sharma, D. K., & Wadhwa, R. (2017). Determinants of Dividend Policy Decision: An Analysis of Banks in India. *Proceedings of International Conference on Strategies in Volatile and Uncertain Environment for Emerging Markets*, 617-623.
- Sindhu, M. I., Hashmi, S. H., & Haq, E. U. (2016). Impact of Ownership Structure on Dividend Payout in Pakistani Non-Financial Sector. *Cogent Business & Management* 3.
- Subramaniam, R. K., & Shaiban, M. S. (2011). Investment Opportunity Set and Dividen Policy in Malaysia: Some Evidence on the Role of Ethnicity and Family Control. *2nd International Conference on Economics, Business and Management. PEDR*, Vol.22, 170-177.
- Subramaniam, R., Devi, S. S., & Marimuthu, M. (2011). Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia. *African Journal of Business Management*, Vol. 5, Issue 24, 10128-10143.
- Subramanian, R. K., & et al. (2014). Growth Opportunities and Dividend Policy: Some Evidence on the Role of Ethnicity in an Emerging Economy . *Corporate Ownership and Control*, Vol. 12, Issue 1, 126-138.
- Tabari, N. A., & Shirazi, S. (2015). Examining the Determinants of Dividend Policy in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, Vol. 5.
- Thafan, F., & Abdullah, M. (2014). Impact of Dividend Payout on Corporate Profitability: Evident from Colombo Stock Exchange. *Advances in Economics and Business*, Vol. 1, No. 1, 27-33.
- Tulsian, M. (2014). Profitability Analysis (A comparative study of SAIL & TATA Steel). *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR)*, Vol.3, Issue 2, 19-22.
- Utami, S. R., Tobing, S. D., & Longkutoy, A. A. (2015). The Influence of Profitability and Growth Opportunity on Dividend Payment of the Firms in the Miscellaneous Industry Sector in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, Vol. 4, Issue 9, 26-31.

www.idx.go.id

www.yahoofinance.com