

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN EARNING VARIABILITY
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI DAFTAR EFEK SYARIAH (DES)
PERIODE 2012-2017¹**

Nanda Shelia

Departemen Ekonomi Syariah – Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga
Email: nandashelia02@gmail.com

Ari Prasetyo

Departemen Ekonomi Syariah – Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga
Email : ari_feunair@yahoo.co.id

ABSTRACT:

This study aims to determine the effect of firm size, profitability, solvency and earnings variability to dividend policy of Manufacturing Companies in Daftar aefek Syariah (DES) period 2012-2017. This research uses quantitative approach with panel data regression analysis technique. Statistical tool used is software Stata (Statistics and Data) 14. Population in this research is a manufacturing company in Daftar Efek Syariah (DES). The sample used in this study are 19 manufacturing companies in the Daftar Efek Syariah (DES). The observation period of the study starts from 2012 to 2017. Based on the best estimation model, Random Effect Model (REM) shows that firm size, profitability, solvency and earning variability variables influence simultaneously and significantly to dividend policy of manufacturing company in Daftar Efek Syariah (DES). Partially variable of firm size and earning variability have positive and significant impact, solvability variable have a negative and significant impact, and profitability variable have an insignificant impact to dividend policy of manufacturing company in Daftar Efek Syariah (DES) period 2012-2017.

Keywords: Dividend Policy, Company Size, Profitability, Solvency, Earning Variability

I. PENDAHULUAN

Dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen adalah nilai pendapatan bersih setelah pajak yang dikurangi dengan laba ditahan (retained earnings) yang digunakan sebagai cadangan pada perusahaan (Ang, 1997:6). Dividen merupakan hasil (return) yang diterima oleh investor dari saham yang dimiliki paada suatu perusahaan. Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Perusahaan yang akan membagikan dividen harus melalui beberapa pertimbangan, karena pembagian dividen sangat penting bagi perusahaan untuk menarik minat investor. Terdapat beberapa faktor yang harus dipertimbangkan suatu perusahaan dalam membagikan dividen. Faktor tersebut dapat berupa faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berupa inflasi, peraturan pemerintah dan likuiditas perusahaan (Riyanto, 2001), sedangkan faktor eksternal berupa pertumbuhan ekonomi suatu negara serta faktor makro ekonomi.

¹ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi yang ditulis oleh Nanda Shelia, NIM: 041411433042, yang diuji pada 19 Juli 2018.

Telah banyak penelitian dalam beberapa tahun terakhir yang membahas mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen namun, tidak ada kejelasan yang dapat diterima secara universal untuk perusahaan yang mengamati perilaku dividen yang telah ditetapkan (Samuel dan Edward, 2010: 281).

Sari, dkk (2016) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa *investment oportunitais*, *leverage*, risiko pasar, dan *firm size* secara simultan berpengaruh terhadap *dividend policy*. Secara parsial *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan *investment oportunities* dan *laveragge* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan risiko pasar berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014.

Sementara itu, Wicaksono dan Nasir (2014) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa secara parsial variabel *Return On Asset*, *Firm Size* dan *Debt to Equity* berpengaruh signifikan dengan arah positif, sedangkan variabel *Cash Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

Chang dan Rhee (1990) melakukan peneltian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa variabel *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan dengan arah positif, sedangkan variabel *growth* berpengaruh tidak signifikan.

Berdasarkan latar belakang diatas penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dengan judul "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan *Earning Variability* terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di Daftar Efek Syariah pada Periode 2012-2017".

II. LANDASAN TEORI

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menunjukkan prosentase laba perusahaan yang dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk dividen kas. *Dividend payout ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend per share* (DPS) terhadap *earning per share* (EPS) (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:78). Semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen. Setiap perusahaan memiliki pola tersendiri dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Ada perusahaan yang

membagikan dividen dalam jumlah yang sama pada setiap tahunnya, ada pula yang membagikan dividennya dalam jumlah yang berbeda setiap tahunnya tergantung dari kebijakan dan kondisi perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dimiliki perusahaan untuk membagikan keuntungannya kepada para pemegang saham (Binastuti dan Wibowo, 2012), sedangkan menurut Kusuma (2012) kebijakan dividen dapat menyediakan informasi mengenai kondisi suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting bagi perusahaan karena untuk menentukan apakah keuntungan perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk operasional perusahaan.

Teori Kebijakan Dividen

1. Bird In Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Pada teori ini investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen dibandingkan dengan *capital gain (loss)*, hal ini karena jumlah dividen yang diterima sudah pasti nominalnya. Pada teori ini semakin tinggi dividen yang dibayarkan semakin tinggi pula minat investor kepada perusahaan tersebut. Lintner (1956) beranggapan

bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara. Modigliani dan Miller beranggapan bahwa tidak semua investor mau menginvestasikan kembali dividen di perusahaan yang sama dan memiliki risiko yang sama, karena tingkat risiko pendapatan mereka dimasa datang tidak ditentukan oleh kebijakan dividen melainkan oleh tingkat risiko yang baru.

2. Tax Effect Theory

Brighan dan Houston menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran dividen serta adanya pajak terhadap keuntungan dividen. Teori ini berkaitan dengan pajak yang ditanggung oleh pemegang saham (Battacharya 1979). Pada teori ini investor menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi pada saham yang memberikan dividen yield yang tinggi pula

3. Dividend Signaling Theory

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Battacharya pada tahun 1979. Teori ini mendasari adanya dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi atau signal yang berakibat pada munculnya harga saham. Dividen yang meningkat dianggap sebagai signal yang menguntungkan, sehingga menghasilkan reaksi harga saham yang positif dan sebaliknya (Brigham dan Daves, 2013). Investor menggunakan

kebijakan dividen sebagai signal tentang kondisi perusahaan karena adanya *asymetric information* antara manajer dan investor.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran besar kecilnya perusahaan (Al-Malkawi,2008). Semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dengan harapan perusahaan mampu membayar dividen lebih tinggi. Meningkatnya kepercayaan investor mengakibatkan mudahnya aksesibilitas, fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh pendanaan eksternal bagi perusahaan yang lebih besar, sehingga perusahaan cenderung menurunkan pendanaan internalnya (Al-Malkawi,2008).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai atau mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2015:196). Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan harapan akan mendapatkan return yang tinggi pula. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. El Khoury (2014) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menurunkan *dividend payout ratio* perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak membagikan

seluruh labanya, melainkan dialokasikan ke laba ditahan untuk mengembangkan perusahaan atau menginvestasikan kembali laba yang diperoleh.

Solvabilitas

Rasio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2015:151). Penggunaan utang dalam perusahaan memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya, sehingga mengurair keuntungan yang diperoleh serta dividen yang dibayarkan akan semakin kecil.

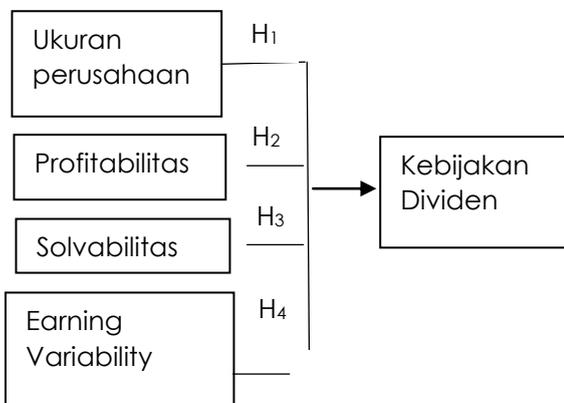
Earning Variability

Earning Variability merupakan variabilitas return suatu perusahaan. Earning variability sering dikaitkan dengan risiko perusahaan, karena pada tingkat earning variability perusahaan tinggi perolehan laba perusahaan akan dianggap tidak stabil, sehingga investor cenderung tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Earning variability diukur dengan standart deviasi dari PER (Price Earning Ratio). Semakin tinggi PER perusahaan maka semakin kecil keuntungan per lembar sahamnya apabila harga sahamnya tetap. PER juga menyebabkan risiko yang ditanggung perusahaan semakin besar.

Hipotesis dan Model Analisis

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori, hipotesis dan model analisis dari penelitian ini adalah.

- H₁ : Ukuran Perusahaan berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen
- H₂ : Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen
- H₃ : Solvabilitas berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen
- H₄ : Earning Variability berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividen



Gambar 1.

Model Analisis

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Variabel laten yang digunakan berjumlah lima variabel yaitu empat variabel eksogen (ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, *earning variability*); satu variabel endogen kebijakan dividen; Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data annual report perusahaan dan data company report Perusahaan Manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) dalam kurun waktu 2012-2017. Oleh karena itu, data untuk penelitian ini adalah data panel,

ayitu gabungan data *cross section* dan *time series*.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017. Terdapat 112 Perusahaan Manufaktur yang menjadi populasi dalam penelitian ini.

Metode pemilihan sampel penelitian yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) selama periode penelitian tahun 2012-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit setiap tahun selama periode penelitian tahun 2012-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan membagikan dividen selama enam tahun berturut-turut selama periode penelitian tahun 2012-2017.

Tabel 2.
Daftar Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AMFG	Ashimas Flat Glass Tbk.
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
4.	BATA	T & A Bata Shoe Company Tbk.
5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

7.	INDF	Indofood Makmur Tbk.
8.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
9.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
10.	MERK	Merck Tbk.
11.	MYOR	Mayora Indak Tbk.
12.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
13.	SMGR	Semen Indonesia Tbk.
14.	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
15.	TOTO	Surya Toti Indonesia Tbk.
16.	TRIS	Trisula International Tbk.
17.	TRST	Trias Sentosa Tbk.
18.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
19.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id (Data Diolah)

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (*panel data analysis*). Model analisis digunakan untuk menganalisis data yang diperoleh agar dapat diketahui sejauh mana pengaruh variabel eksogen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan *earning variability* terhadap kebijakan dividen sebagai variabel endogen, kemudian perhitungan statistika menggunakan bantuan program aplikasi statistik komputer STATA 14 (Statistik dan Data).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Subjek Umum Penelitian

Subjek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) selama enam tahun periode penelitian, yaitu 2012-2017. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas, *earning variability* dan kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES).

Evaluasi Model Struktural

Pemilihan estimasi data panel dilakukan dengan beberapa uji untuk memilih model pendekatan estimasi yang terbaik. Model estimasi pada data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Untuk mendapatkan model estimasi terbaik, maka dilakukan Uji Chow pada hasil estimasi Fixed Effect Model (FEM), setelah terbukti ada efek individu maka dilakukan Uji Hausman untuk menentukan Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Setelah itu dilakukan interpretasi model regresi panel.

Uji Chow

Untuk memilih model terbaik antara Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) maka dilakukan Uji Chow. Hipotesis untuk Uji Chow adalah:
 H_0 : Permodelan Kebijakan Dividen Adalah Common Effect Model (CEM)
 H_1 : Permodelan Kebijakan Dividen adalah Fixed Effect Model (FEM)

Menggunakan taraf signifikansi α 0,05 dan melihat nilai probabilitas Cross-Section F pada Uji Chow. Apabila nilai Cross-Section F < 0,05 maka H_0 ditolak sehingga model terbaik menggunakan Fixed Effect Model (FEM), apabila nilai probabilitas Cross-Section F > 0,05 maka H_0 diterima dan model terbaik pada penelitian ini menggunakan Common Effect Model (CEM). Pengujian Uji Chow pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 3:

Tabel 3.
Uji Chow

sigma_u	20.743827
sigma_e	20.810239
rho	.4984018 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(18, 91) = 1.99 Prob > F = 0.0177

Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model terbaik antara Random Effect Model (REM) atau Fixed Effect Model (FEM). Sebelumnya telah dilakukan Uji Chow dengan hasil estimasi terbaik adalah Fixed Effect Model, maka selanjutnya dilakukan Uji Hausman untuk mendapatkan hasil yang optimal. Hipotesis Uji Hausman adalah :

H_0 : Permodelan Kebijakan Dividen adalah Random Effect Model

H_1 : permodelan Kebijakan Dividen adalah Fixed Effect Model

Dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan melihat nilai probabilitas Cross-Section Random pada hasil Uji Hausman. Apabila nilai probabilitas Cross-Section Random $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga model terbaik dalam penelitian ini menggunakan Fixed Effect Model (FEM). Apabila nilai probabilitas Cross-Section Random $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak sehingga model terbaik dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM). Pengujian untuk Uji Hausman pada penelitian disajikan pada Tabel 4. sebagai berikut :

Tabel 4.

Uji Hausman

```

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
            = 6.24
      Prob>chi2 = 0.1819
    
```

Uji Hipotesis

Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman yang telah dilakukan maka diperoleh model terbaik dalam penelitian ini, yaitu Random Effect Model (REM) yang disajikan pada dalam Tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 5.

Random Effect Model (REM)

```

. xtreg DPR SizeFirm ROE DER EV, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =   114
Group variable: Perusahaan                Number of groups =    19

R-sq:                                     Obs per group:
      within = 0.1937                      min           =     6
      between = 0.5215                      avg           =    6.0
      overall  = 0.3033                      max           =     6

Wald chi2(4) = 38.11
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Prob > chi2     = 0.0000
    
```

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
SizeFirm	3.380248	1.598262	2.11	0.034	.2477125 6.512784
ROE	.1579878	.1134413	1.39	0.164	-.0643531 .3803288
DER	-14.6648	4.837657	-3.03	0.002	-24.14644 -5.183171
EV	.7172816	.1978513	3.63	0.000	.3295002 1.105063
_cons	-55.81151	47.18354	-1.18	0.237	-148.2896 36.66653

```

sigma_u  8.4962617
sigma_e  20.810239
rho      .14287205 (fraction of variance due to u_i)
    
```

Uji t-test

Berdasarkan hasil pengujian dengan model estimasi Random Effect Model (REM) pada Tabel 5, maka hasil uji t dapat diambil kesimpulan hipotesis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -55,81151 menunjukkan apabila variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability besarnya nol atau konstan, maka nilai dividen payout ratio adalah sebesar -55,81151.
2. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas sebesar 0,034 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan adalah sebesar 3,380248 yang berarti bahwa setiap kenaikan sebesar satu

- ukuran perusahaan maka dividend payout ratio juga meningkat sebesar 3,380248 dengan asumsi bahwa variabel yang lain adalah konstan. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.
3. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki probabilitas sebesar 0,164 lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, sehingga H0 diterima dan H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.
 4. Variabel Solvabilitas (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien variabel solvabilitas (DER) adalah sebesar -14,6648 yang berarti bahwa setiap kenaikan sebesar satuan solvabilitas (DER) maka dividend payout ratio juga mengalami kenaikan sebesar -14,6648. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel solvabilitas (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.

5. Variabel earning variability memiliki probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima, hal ini menunjukkan bahwa earning variability berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Nilai koefisien variabel earning variability adalah sebesar .7172816 yang berarti bahwa setiap kenaikan sebesar satuan earning variability maka dividend payout ratio juga mengalami kenaikan sebesar .7172816. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel earning variability berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.

Uji F

Berdasarkan hasil pengujian dengan model estimasi terbaik Random Effect Model (REM) pada Tabel 5 diatas, nilai probabilitas F-Statistic sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$ dan signifikan terhadap tingkat kepercayaan 95% , sehingga H0 ditolak dan H1 diterima. kesimpulan yang didapat adalah variabel eksogen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (variabel endogen) perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.

Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel eksogen pada model regresi dapat menjelaskan variabel endogennya. Berdasarkan hasil pengujian statistik dengan model terbaik Random Effect Model (REM) yang terdapat di Tabel 5, maka diperoleh nilai R-Squared (R^2) sebesar 0,5215. Model estimasi dikatakan baik apabila nilai R-Squared (R^2) mendekati satu, sehingga nilai R-Squared pada penelitian ini dinilai cukup baik. Dapat disimpulkan bahwa variabel eksogen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability dapat menjelaskan 52,15% variabel endogen, yaitu kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017 dan sisanya sebesar 47,85% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh secara parsial Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan hasil uji parsial (t-test) variabel ukuran perusahaan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi adalah sebesar 3,380246 dan nilai probabilitas sebesar 0,034 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, maka koefisien

positif pada ukuran perusahaan menunjukkan hubungan searah dengan kebijakan dividen, sehingga semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula rasio pembayaran dividen perusahaan. dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar cenderung akan menurunkan pendanaan internal, sehingga dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen, hal ini disebabkan oleh aksesibilitas dan fleksibilitas yang dimiliki perusahaan dalam mendapatkan pendanaan eksternal melalui pasar modal dengan biaya yang rendah dan sedikit kendala. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan size besar dapat membayarkan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham, selain itu dapat menarik investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

2. Pengaruh secara Parsial Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur

Tabel 5 menunjukkan hasil uji parsial (t-test) variabel profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017. Adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara profitabilitas (ROE) dan kebijakan dividen diduga karena penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yang memiliki kelemahan data yang cenderung heterogen dan fluktuatif,

sehingga sampel kurang akurat dalam mewakili populasi.

Profitabilitas (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, ini berarti perusahaan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan ke laba ditahan, yaitu untuk mengembangkan perusahaan atau diinvestasikan kembali dengan harapan mendapat return yang lebih besar. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap minat investor dalam berinvestasi ke perusahaan tersebut, karena dividen yang diterima investor rendah sehingga, investor lebih memilih untuk tidak berinvestasi ke perusahaan tersebut.

3. Pengaruh secara Parsial Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan hasil uji parsial (t-test) variabel solvabilitas bahwa secara parsial variabel solvabilitas berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017. Variabel solvabilitas yang diproyeksikan dalam Debt to Equity (DER) memiliki nilai koefisien -14.6648 dan nilai probabilitas 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, maka koefisien negatif menunjukkan hubungan berlawanan antara solvabilitas dan kebijakan dividen semakin tinggi solvabilitas maka rasio pembayaran perusahaan lebih rendah.

Penggunaan utang yang terlalu besar dapat menimbulkan dampak buruk bagi perusahaan, hal ini karena semakin

besar utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajiban yang harus ditanggung perusahaan. Apabila utang perusahaan tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin rendah hal ini disebabkan karena perusahaan akan membayar kewajiban terlebih dahulu dan apabila perusahaan menggunakan dana internal perusahaan untuk membayar kewajibannya berarti perusahaan harus menahan sebagian besar laba bersih, sehingga hanya sebagian kecil laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen.

4. Pengaruh secara Parsial Earning Variability terhadap Kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan hasil uji parsial (t-test) variabel earning variability bahwa secara parsial variabel earning variability berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017. Variabel earning variability memiliki nilai koefisien .7172816 dan nilai probabilitas sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,005$, maka koefisien positif menunjukkan hubungan searah antara earning variability dan kebijakan dividen, semakin tinggi earning variability semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan teori *risk and return* semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Hal ini

sejalan dengan hasil penelitian, yaitu semakin tinggi earning variability maka semakin tinggi dividend yang dibayarkan. Namun, tidak semua investor menyukai risiko (risk averse), sehingga investor tersebut lebih mengutamakan tingkat keamanan dibandingkan dengan return yang diperolehnya. Berbeda dengan investor yang menyukai risiko (risk seeker), investor tersebut cenderung berani untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat risiko relatif tinggi. Pada umumnya risk seeker telah mengetahui bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi return yang didapat. Risiko merupakan ketidakpastian yang akan terjadi dimasa depan dalam Islam risiko merupakan sunnatullah, seperti dalam firman Allah dalam Al-Qur'an Al-Hasyr (59) ayat 18 sebagai berikut :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَنفُوا اللَّهُ وَلْتُنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَأَنفُوا اللَّهُ
إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Yā ayyuhā alladzīna āmanū ittaqū allāha waltanzhur nafsun mā qaddamat lighadin waittaqū allāha inna khabīrun bimā ta'maluūna

Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah memperhatikan hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan" (Q.S Al-Hasyr (59):18, Kemeterian Agama RI, 2016 : 909)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa manusia tidak akan pernah tau apa yang akan terjadi besok, sehingga manusia hendaknya berjaga-jaga untuk

kebutuhan dunia dan akhirat dimasa datang. Begitu pula dengan investasi, investor berusaha memprediksi tingkat return yang didapat, namun investor tidak akan pernah tau apa yang akan terjadi hari esok apakah prediksinya tepat atau malah sebaliknya. Maka, investor harus berjaga-jaga apabila prekdisinya tersebut tidak tepat dengan cara tidak hanya berinvestasi pada satu perusahaan saja, sehingga investor masih mendapatkan return dari perusahaan lainnya. Seperti yang diungkapkan oleh Markowitz yaitu "don't put your eggs in one basket".

5. Pengaruh secara Simultan Variabel ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Solvabilitas dan Earning Variability terhadap kebijakan Dividen

Tabel 5 menunjukkan hasil uji simultan (F-test) bahwa nilai probabilitas F-Statistik sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ dan signifikansi pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$). Dapat Disimpulkan bahwa variabel eksogen, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen, yaitu kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017.

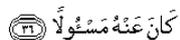
Hasil perhitungan koefisien untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh variabel eksogen dapat menjelaskan variabel endogen dapat dilihat dari hasil nilai R-Squared (R^2) pada Tabel 5, yaitu

sebesar 52,15% yang berarti bahwa 52,15% kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability. Dengan demikian, hipotesis kelima dari penelitian ini bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017 dapat diterima.

Investor yang ingin menanamkan modalnya kepada perusahaan dengan membeli saham hendaknya tidak melihat dari seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, namun juga perlu melihat aspek lainnya seperti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan tingkat hutang perusahaan.

Investor hendaknya berinvestasi pada saham syariah karena emiten syariah dapat dipercaya mampu mengelola dana investor sesuai dengan syariat Islam sehingga mampu memberikan masalah dan ketengangan bagi investor dalam berinvestasi. Karena berdasarkan nilai ajaran Islam, bahwa manusia harus bersikap amanah atau dapat dipercaya seperti sifat yang dimiliki oleh Nabi Muhammad SAW, sesuai dengan firman Allah pada Al-Qur'an surat Al-Isra (17) ayat 36 :

وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ إِنَّ السَّمْعَ وَالْبَصَرَ وَالْفُؤَادَ كُلُّ أُولَئِكَ
كَانَ عَنْهُ مَسْئُولًا



*Walā taqfu mā laysa laka bihi 'ilmun innā
alssam'a wālbashara wālfu-āda kullu ulā-
ikā kāna 'anhu mas-ūlān*

Artinya : "Dan janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan dan hati, semuanya itu akan dimintai pertanggung jawabnya" (QS. Al-Isra (17):36, Kementerian Agama RI, 2016 : 421)"

Ayat tersebut memberikan tuntutan untuk menggunakan pendengaran, penglihatan dan hati sebagai alat untuk meraih pengetahuan serta menegaskan bahwa manusia pun akan dituntut untuk mempertanggungjawabkan kerjanya. Sama halnya dalam perusahaan, hendaknya para manajer perusahaan harus amanah dalam mengelola modal yang telah ditanamkan oleh para investor dengan baik sehingga dapat mencapai keuntungan yang optimal dan dapat memberikan return yang idel bagi para investor atau pemegang saham sebagai bentuk pertanggung jawaban dalam mengelola modal dari para pemegang saham serta kemakmuran dan kemaslahatan bagi semua pihak.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability terhadap kebijakan dividen di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017 yang telah dibahas pada bab sebelumnya, maka hasil

penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian perusahaan yang berskala besar memiliki rasio pembayaran dividen yang besar pula.
2. Profitabilitas secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$).
3. Solvabilitas secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah, karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya terlebih dahulu.
4. Earning Variability secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, perusahaan yang

memiliki earning variability tinggi memiliki rasio pembayaran yang tinggi pula. Sesuai dengan teori risk and return, yaitu semakin tinggi risiko perusahaan semakin tinggi pula return yang diharapkan.

5. Ukuran perusahaan, profitabilitas, solvabilitas dan earning variability secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2012-2017, pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, S. (2015). Critical Analysis of the Factors Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(3), 204.
- Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar. 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision : Evidence from Jordanian Panel Data. *International Journal of Bussiness*, Vol.13, No.2, pp.177-195.
- Al-Twajjry, A. A. (2007). Dividend policy and payout ratio: evidence from the Kuala Lumpur stock exchange. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 349–363.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Edisi Pertama. Terjemahan. Jakarta : Mediasoft Indonesia.

- Anshori dan Iswati, 2009. Metodologi Penelitian Kuantitatif. Surabaya : Airlangga University Press.
- Baltagi, Badi H., 2005. Ecometric Analysis of Panel Data. 3rd Ed. West Sussex: John Wiley and Sons Ltd.
- Basri. (2014). Perbandingan Kinerja Saham Syariah Dan Saham Konvensional Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tahun 2013). Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, 5(2), 127–147.
- Binastuti, Sugiharti dan Wibowo, 2012. Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi. Universitas Gunadarma.
- Bhattacharya, S. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy and The Bird in The Hand Fallacy. Bell Journal Of Economics 10, 259-270.
- Budagaga, A. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Dividend Payment and its Impact on the Value of Firms Listed on Istanbul
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2013. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11 Buku 2 Jakarta : Salemba Empat.
- Copeland and Weston, 2005. Manajemen Keuangan, jilid satu. Binarupa Aksara : Jakarta
- Chang and Rhee, 1990. The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. E-journal financial management. Vol 19, 21-31.
- Damayanti dan Achyani, 2006. Analisis Pengaruh Investasi Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran perusahaan terhadap kebijakan Dividen payout Ratio. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 5 No.1 p. 51-62
- Darmaji, T., dan Fakhurddin H., 2006. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta, Salemba Empat.
- Elton, E.J., Gruber, M.J., 1970. Marginal Stockholders Tax Rates and The Clientel Effect. Review of Economics and Statistik, 68-74.
- El Rim dan Khoury, 2014. "Determinant of The Dividend Policy: An Empirical Study On The Lebanese Listed Banks". International Journal Of Economics and Finance Vol. 6 No. 4: 240-256.
- Fachrudin, K. A. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 13(1), 37–46.
- Gujarati, Damodar. 2003. Ekonometrika Dasar. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga
- Gujarati, Damodar N dan Dawn C. Porter. 2013. Dasar-dasar Ekonometrika. Buku 2. Edisi Kelima. Jakarta : Salemba Empat.

- Griffin, C. H. (2010). Liquidity and Dividend Policy: International Evidence. *International Business Research*, 3(3), 3.
- Hadianto, B., Sahabuddin, Z. A., Program, M. S., & Program, S. (2016). the Impact of Debt Policy , Profitability , and Liquidity on Dividend Policy of the Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management Sciences & Education*, 5(4), 27–41.
- Hanafi, Mamduh. 2004. "Manajemen Keuangan", BPFE, Yogyakarta
- Harahap, M. Yahya. 2009. Hukum Perseroan Terbatas. Jakarta : Sinar Grafika.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. "Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan". Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto, 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Hayati, M. (2008). Investasi Dalam Perspektif Bisnis Syariah : Kajian Terhadap UU No. 21 Tahun 2008, (21), 25–32.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68.
- Kasmir. 2015. Analisa Laporan Keuangan. Edisi Kedelapan, Jakarta : Rajawali Pers
- Kementrian Agama Republik Indonesia. 2016. Al-Qur'an dan Terjemahannya. Solo : PT Tiga Serangkai Pustaka Mandiri
- Kent Baker, H., & Powell, G. E. (2012). Dividend policy in Indonesia: survey evidence from executives. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 79–92.
- Khoiruddin, M. (n.d.). Penentu Kebijakan Dividen Perusahaan yang Sahamnya Masuk dalam Daftar Efek Syariah.
- Kustini dan Pratiwi, 2011. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return on Asset, dan Earning Variability terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Ecomica* Vol. 8 No.1, 53-64.
- Kusuma dan Denies Priatinah, 2012. Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividend Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)), *Jurnal Nominal* Vol 1 No. 1. Universitas Yogyakarta.
- Latan Hengky, 2014. Aplikasi Analisis Data Statistik untuk Ilmu Sosial Sains dengan Stata. Alfabeta. Yogyakarta
- Maldajian, C., & El Khoury, R. (2014). Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 6(4), 240–256.
- Muhammad. 2014. Manajemen Keuangan Syariah (Analisis Fiqh & Keuangan).

- Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP
STIM YKPN
- Marietta, Sampurno, 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Asset, Growth, Firm Size, Deb To Equity Ratio terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). Diponegoro Journal Of Management Vol. 2 No. 3, Halaman 1 ISSN : 2337-3792
- Niresh, J.A., dan Velnamphy, T ,2014. "Firm size, Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka". Sri Lanka: University of Jaffna.
- Quthb, Sayyid. 2004. Tafsir Fi Zhilalil Qur'an di Dibawah Naungan Al-Qur'an. Jilid IX. Penerjemah, As'ad Yasin,dkk. Jakarta: Gema Insani Press.
- , 2004 Tafsir Fi Zhilalil Qur'an di Bawah Naungan Al-Qur'an. Jilid XI Penerjemah, As'ad Yasin, dkk. Jakarta: Gema Insani Press.
- ,2001. Tafsir Fi Zhilalil Qur'an di awah Naungan Al-Qur'an. Jilid XII. Penerjemah, As'ad Yasin, dkk. Jakarta: Gema Insani Press.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat, Yogyakarta: BPFE
- Ryandono, Muhammad Nafik H. 2009. Bursa Efek dan Investasi Syariah. Jakarta: Serambi
- Sartono, 2010. Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus, 2001. Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang, dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keuangan (Agency Theory), JAAI Vol. 2 No. 6
- Siswanto dan istanti, 2016. Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio dan Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2014. Jurnal Ekonomi BISNIS Tahun 21, No. 2
- Suad, Husnan dan Enny Pudjiatuti, 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.
- Subana, M dan Sudrajat, 2005. Dasar-Dasar Penelitian Ilmiah. Bandung: Pustaka Setia
- Sugiyono, 2001. Statistika Non Parametris Untuk Penelitian. Cetakan 2. Bandung : Alfabeta
- Sugiyono, 2011. Statistika Untuk Penelitian. Bandung : Alfabeta
- Suhadak dan Handayani, 2014. Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi pada Perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2009-2011). Jurnal Admisnistrasi Bisnis, Vol 7. No. 2.
- Suharli, 2006. Studi Empiris mengenai Profitabilitas, Lverage dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen

- Tunai (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003). *Jurnal Maksi* Vol. 6 No, 2 Agustus. P.243-256.
- Supranto, 2008. *Statistika Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketujuh. Jakarta: Erlangga.
- Sutedi, 2011. *Pasar Modal Syariah : Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Sinar Grafika
- Sukartha, I. M. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 12, 221–232.
- Stock Exchange: A Residual Income Approach. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 370–376.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Wicaksono, S. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2013. *Diponegoro Journal of Accounting*, ISSN : 2337-3806, 3, 1–13.
- Widarjono Agus, 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Edisi Pertama, Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Widarjono, Agus (2013). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonosia FE UII
- Yuningsih, 2002. Interpendensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, Financial Leverage, dan Investasi Perusahaan Manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9 No. 2 p. 164-182
- Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99.
- Regulasi
Peraturan Bapepam-LK Nomor II.K.1
Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1.5
BAPEPAM No. 11/PM/1997
- Internet
<http://idx.co.id>
www.ojk.go.id