

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *ASSET GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



JURNAL PUBLIKASI

Disusun Untuk Memenuhi Syarat Guna Memperoleh Gelar Strata-1
Program Studi manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

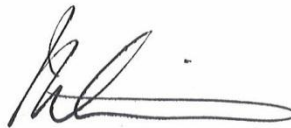
**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *ASSET GROWTH*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Devina Ellysia Alfiany
Nomor Mahasiswa : 13311495
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 16 Agustus 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Zaenal Arifin, Dr., M.Si.

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *ASSET GROWTH* TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Devina Ellysia Alfiany
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
E-mail : alfianydevina@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, dan asset growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan dividend payout ratio (DPR). Sedangkan sebagai variabel independen adalah profitabilitas diproksikan dengan return on asset (ROA), leverage dengan debt to equity ratio (DER), asset growth dengan Growth. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu purposive sampling dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Penelitian ini menggunakan data time series yang dianalisis dengan regresi linear berganda, namun sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan pemilihan model dan uji asumsi klasik. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage, asset growth berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: Profitabilitas, *Leverage*, *Asset Growth*, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of profitability, leverage, and asset growth towards dividend policy on manufacturing companies listed at Indonesia Stock Exchange in the 2012-2016 period. The dependent variable of this study was dividend policy as dividend payout ratio (DPR). Meanwhile, the independent variables were profitability as return on assets (ROA), leverage as debt to equity ratio (DER), and asset growth as growth. The sampling technique used was purposive sampling with the criteria of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2012-2016 period. This research uses time series data which is analyzed by multiple linear regression, but tested the selection of regression models and classical assumption before hypothesis testing. The hypothesis test results show that profitability, leverage, and asset growth have significant negative effect on dividend policy.

Keywords: Profitability, Leverage, Profitability, Asset Growth, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Pada perkembangan ekonomi saat ini setiap perusahaan mengharapkan laba di masa yang akan datang. Perusahaan memerlukan sumber dana untuk kegiatan operasionalnya, sedangkan investor yang melakukan investasi di pasar modal untuk menghasilkan keuntungan dari perusahaan, seperti *capital gain*. Dan pemerataan pendapatan kepada investor.

Selain *capital gain*, hal yang sangat dinantikan bagi pemegang saham ketika membeli saham adalah dividen. Menurut Sutrisno (2000) dividen akan dibayar apabila perusahaan memiliki sisa laba setelah membiayai semua peluang investasi yang layak dilakukan. Apabila perusahaan tidak ada peluang investasi maka seluruh laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar dividen. Agar memenuhi harapan pemegang saham serta kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan harus memutuskan dividen yang akan dibagikan dengan investor dengan laba yang ditahan, karena itu kebijakan dividen sangat penting.

Kebijakan dividen lebih berfungsi sebagai alat monitoring dalam pengambilan keputusan manajer dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Selain mempengaruhi pendanaan dan investasi untuk kelangsungan hidup perusahaan, kebijakan dividen juga mempengaruhi peningkatan kemakmuran perusahaan dan pemegang saham. Namun kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang melibatkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Sutrisno, 2001). Pemegang saham menginginkan perusahaan untuk membagikan dividen, sedangkan perusahaan sendiri ingin meningkatkan operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus menentukan keadaan seperti apa dan jumlah dividen yang dibagikan agar perusahaan tetap mampu meningkatkan operasional perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba tersebut untuk pembagian dividen maka jumlah laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan akan berkurang. Demikian pula sebaliknya apabila perusahaan yang memutuskan jumlah laba ditahan lebih besar maka kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaan akan meningkat. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan aset (*asset growth*).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan berdasarkan keputusan perusahaan. Menurut Lestari dan Fitria (2014), semakin tinggi profitabilitas akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu perusahaan harus mempertimbangkan profitabilitas, karena menurut Swatyastu (2014) perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba (profitabilitas) yang baik mampu membayar dividen atau meningkatkan dividen. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham berupa keuntungan setelah dikurangi pembayaran bunga dan pajak. Namun disisi lain profitabilitas yang tinggi akan mengakibatkan kebutuhan perusahaan semakin besar sehingga perusahaan ingin menahan keuntungan dan menginvestasikan kembali untuk masa yang akan datang dibanding membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Sari dan Sudjarini (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Raissa (2012) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001). Perusahaan manufaktur yang memiliki biaya modal tetap akan membeli aset-aset melalui hutang dengan harapan meningkatkan laba yang lebih tinggi dari beban tetapnya. Hal ini disebabkan karena biaya modal tetap yang tinggi mengakibatkan perusahaan sulit membelinya hanya dengan modal sendiri, sementara perusahaan ingin menyimpan modal tersebut untuk jangka waktu panjang. Namun leverage yang tinggi juga tidak baik untuk perusahaan yang justru akan sulit menanggung hutangnya dan meningkatkan aset di masa yang akan datang. Leverage tinggi juga memiliki dampak pada kebijakan dividen, karena perusahaan lebih memilih untuk menanggung hutang-hutangnya daripada membayar dividen kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan Rehman (2012) menunjukkan bahwa leverage (DER) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen,

sedangkan penelitian Jannati (2012) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Aset merupakan kekayaan/harta yang dimiliki perusahaan dimana kekayaan tersebut akan digunakan untuk kegiatan operasionalnya dengan tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Riyanto (2001), setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak. Dari aset yang dimiliki akan mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh pertumbuhan di masa yang akan datang. Dengan demikian *asset growth* dapat diartikan sebagai ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) meningkat akan meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba sehingga mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Namun bagi perusahaan, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka laba yang ditahan semakin sedikit dan akibatnya akan menghambat tingkat pertumbuhan. Menurut Rahmiati (2012) dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Penelitian yang dilakukan Putra (2015) menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Ulfa dan Yuniati (2016) menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu, variabel-variabel yang diteliti masih memberikan hasil yang berbeda sehingga perlu diuji ulang. Alasan mengambil variabel profitabilitas, leverage, dan *asset growth* adalah karena penelitian ini masih jarang dieliti terutama menggunakan variabel leverage dan *asset growth*. Penelitian ini juga menggunakan variabel profitabilitas untuk membandingkan hasil penelitian terdahulu dengan saat ini. Rumusan masalah dari penelitian ini yaitu bagaimana pengaruh profitabilitas, leverage, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur. Dan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, leverage, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur.

KAJIAN TEORI

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito (2010). Menurut Riyanto (2001), kebijakan dividen berkaitan keputusan dalam pembagian keuntungan antara pembayaran dividen atau untuk digunakan untuk kegiatan internal perusahaan, yang berarti keuntungan tersebut harus ditahan. Lain halnya dengan Sudana (2015) yang mendefinisikan kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal itu disebabkan karena jumlah dividen yang dibagikan akan mempengaruhi laba yang ditahan. Pendapatan yang besar diikuti dengan kenaikan dividen.

Terdapat 3 jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

1) Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini secara umum dilakukan oleh banyak perusahaan, dimana perusahaan membayar jumlah yang stabil per saham (Weston & Coneland, 1992). Menurut Keown *et al.* (2005), kebijakan ini mempertahankan dividen selama selang waktu. Perubahan dividen tidak akan terjadi sampai perusahaan yakin bahwa kenaikan level dividen dapat dipertahankan di masa yang akan datang. Perusahaan juga tidak mengurangi dividen sampai bukti secara jelas mengindikasikan bahwa keberlanjutan kehadiran dividen tidaklah dapat didukung.

2) Dividend Payout Ratio konstan

Beberapa perusahaan mengambil kebijakan dividen yang konstan, dimana perusahaan membayar dividen berdasarkan presentasi tertentu dari laba. Kebijakan. Persentase laba yang dibayarkan dalam dividen dipertahankan konstan. Meskipun dividen pada earning ratio stabil, jumlah dividen berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai perubahan laba (Keown *et al.*, 2005)

3) Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini memberikan fleksibilitas pada perusahaan tetapi menyebabkan penanaman modal sedikit ragu-ragu tentang seberapa besarnya pendapatan dividen (Weston & Copeland, 2005). Dividen ekstra diumumkan menjelang akhir tahun fiskal, ketika keuntungan perusahaan untuk periode tersebut dapat diestimasi. Tujuannya untuk menghindari konotasi dividen yang permamen. Namun tujuan tersebut mungkin dikalahkan jika dividen ekstra diharapkan terjadi berulang oleh investor (Keown *et al.*, 2005). Jika laba perusahaan berubah-ubah dan tidak konstan, maka kebijakan ini menjadi pilihan terbaik.

Teori-teori Kebijakan Dividen

Terdapat teori-teori kebijakan dividen menurut Brigham & Houston (2011) adalah sebagai berikut.

1. Dividend Irrelevance Theory

Teori ini dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani yang dikenal dengan teori MM, berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan. Perkembangan perusahaan hanya dilihat dari laba yang dihasilkan dari asset perusahaan, bukan pada pembagian laba dalam bentuk laba ditahan maupun dividen. Tidak ada pajak dalam pembayaran dividen sehingga perusahaan maupun investor saling membagi informasi tentang perkembangan perusahaan di masa mendatang.

MM berpendapat bahwa setiap pemegang saham dapat menentukan kebijakan dividennya sendiri. Apabila perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang banyak maka investor menggunakan tambahan dividen tersebut untuk membeli tambahan saham perusahaan. Tetapi perlu diperhatikan bahwa adanya tambahan dividen, pemegang saham harus menanggung biaya transaksi pembelian saham dengan menggunakan dividen setelah pajak. Sedangkan banyak pemegang saham yang tidak membayar pajak serta dapat menjual dan membeli saham dengan biaya transaksi yang rendah, maka kebijakan dividen menjadi tidak relevan.

2. Bird-in-the Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, yang menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen yang pasti saat ini dibandingkan dengan *capital gain* yang tidak pasti di masa yang akan datang. Investor sendiri merasa aman untuk memperoleh dividen daripada menunggu *capital gain*. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (biaya modal) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih mengutamakan satu burung di tangan dibanding seribu burung di udara. Namun pendapat tersebut berlawanan dengan pendapat MM bahwa investor tidak selalu ingin menginvestasikan kembali dividennya pada perusahaan yang sama dengan risiko yang sama. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak menetapkan tingkat risiko keuntungan di masa yang akan datang, melainkan risiko investasi baru. Dengan kata lain untuk menginvestasikan kembali dividen, investor harus menanggung risiko pada investasi baru tersebut.

3. Tax Differential Theory

Menurut teori ini, pajak yang ditetapkan untuk dividen lebih tinggi dibanding pajak untuk *capital gain*. Laba yang akan diperoleh pemegang saham adalah laba setelah pajak. Apabila *capital gain* yang lebih rendah daripada pajak untuk pembayaran dividen, maka tingkat pertumbuhan akan semakin membaik. Sebaliknya apabila *capital gain* sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

4. Information Content Hypothesis

Teori ini menjelaskan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal ramalan laba oleh manajemen. Sinyal yang dimaksud adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek laba di masa yang akan datang lebih baik atau paling tidak stabil. Kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan dividen, jumlah dividen lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba di masa depan akan buruk.

MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

5. Clientile Effect

Clientile effect merupakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakannya. Perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda, bahwa setiap klien memiliki preferensi yang berlainan, dan suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham. Ini menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya menstabilkan kebijakan dividen sehingga menghindari gangguan pada kliennya.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (aktiva, modal atau penjuala perusahaan). Semakin besar profitabilitas maka semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Tingkat pengembalian yang diharapkan akan menentukan keputusan membayar laba dalam bentuk dividen atau kebutuhan internal perusahaan.

Jika laba berfluktuasi secara signifikan, perusahaan tidak dapat mengandalkan dana internal untuk memenuhi kebutuhan masa depan. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan stabil, maka perusahaan akan membayar dividen dengan porsi yang besar.

Leverage

Leverage menggambar ukuran perusahaan dalam penggunaan aset atau sumber yang kemudian harus menanggung biaya beban tetapnya. Menanggung biaya tetap yang dimaksud adalah menggunakan hutang. Leverage dapat meningkatkan potensial pemegang saham, dimana penghasilan yang diperoleh harus lebih besar daripada penggunaan aset dan sumber dananya sehingga meningkatkan keuntungan bagi investor. Melihat trade-off antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Penggunaan dana yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga. Diharapkan

penghasilan yang diperoleh lebih besar dibanding dengan beban yang digunakan. Tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Menggunakan utang mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya serta memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Asset Growth

Asset Growth atau bisa disebut dengan aset pertumbuhan perusahaan menggambarkan ukuran perusahaan yang diperoleh dari aset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dijadikan sebagai tujuan perusahaan maupun investor yang mempengaruhi dampak di masa mendatang. Pertumbuhan sering digunakan sebagai alat ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat diartikan dengan meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang sehingga kesempatan untuk memperoleh keuntungan semakin besar. Oleh karena itu perusahaan lebih memilih laba ditahan daripada membayar dividen kepada para pemegang saham.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1992), profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Hasil pengembalian yang diharapkan akan mampu menentukan relatif dalam membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau sebagai laba ditahan untuk perusahaan tersebut. Semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik akan meningkatkan dividen.

Berdasarkan teori MM tentang Information Content Hypothesis, profitabilitas juga dijadikan sebagai sinyal ramalan oleh manajemen dimana perusahaan harus menentukan kebijakan kepada investor tentang bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan hanya akan membagi dividen yang lebih tinggi apabila prospek laba di masa yang akan datang lebih baik. Adanya informasi tersebut menjadikan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut penelitian Lestari dan Fitria (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Jannati (2012), Putra (2015), Rehman (2012),. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Sari dan Sudjarini (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasinya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka dalam penelitian ini diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2000), leverage adalah ukuran seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi dengan hutang. Apabila leverage = 0 maka perusahaan menggunakan seluruh modal sendiri untuk aktivitas perusahaan. Tanpa menggunakan hutang, risiko perusahaan semakin kecil namun perusahaan menginginkan keuntungan/laba yang meningkat daripada beban yang ditanggung sehingga perusahaan juga menggunakan hutang.

Keuntungan/laba yang meningkat akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Leverage dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, yang artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan Hashemi dan Zadeh (2012) menghasilkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena leverage yang tinggi akan mengurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, karena perusahaan harus menanggung hutang-hutang dengan menggunakan keuntungan/laba setelah diterima, dan kemungkinan kecil perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian tersebut didukung dengan penelitian Jannati (2012), Sari dkk (2016), Javed (2012), serta Sari dan Sudjarini (2015).

H₁ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Untuk menilai perkembangan perusahaan, perusahaan harus mengamati pertumbuhan perusahaan atau *growth*. Sari et al. (2016) menjelaskan *Growth* atau pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham. *Growth* menjadi penting bagi perusahaan karena perusahaan dapat memprediksi ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang.

Ukuran dan aktivitas perusahaan yang meningkatkan akan memperoleh laba yang tinggi sehingga *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan itu konstan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka nilai saham semakin tinggi dari nilai nominalnya (Prawironegoro, 2006). Menurut penelitian Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarini (2015) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Putra (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian di atas tidak didukung oleh Jannati (2012), Lestari dan Fitria (2014), Sari dan Sudjarini (2014), serta Ulfa dan Yuniati (2016) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Menurut Lestari dan Fitria (2014), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik tidak akan selalu membagikan dividen yang tinggi pula. Perusahaan akan cenderung mengalokasikan dananya untuk investasi untuk aset perusahaan, pembelian saham perusahaan lain, atau ekspansi perusahaan. H₃: *Capital Adequacy Ratio* (CAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return On Assets* (ROA) perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

H₁ : *Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data time series untuk semua variabel yaitu *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt of Equity Ratio (DER)*, dan *Growth* yang diambil website www.idx.co.id. Data time series ini diperoleh dengan metode pengamatan laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (a) Perusahaan manufaktur yang masih terdaftar di BEI periode tahun 2012-2016; (b) Perusahaan manufaktur yang melakukan pembagian dividen pada periode 2012-2016; (c) Perusahaan yang memiliki seluruh daftar yang dibutuhkan dalam penelitian (*Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt of Equity Ratio (DER)*, *Asset Growth (Growth)*). Sehingga dari kriteria tersebut, terdapat 21 Perusahaan Manufaktur yang akan diteliti.

Variabel bebas dari penelitian ini adalah ROA, DER, GROWTH. Sedangkan variabel terikat adalah DPR. Metode analisis data yang digunakan yaitu statistik deskriptif, uji pemilihan model regresi panel serta uji hipotesis yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, dan analisis regresi linear berganda.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	DPR	ROA	DER	GROWTH
Mean	54.21886	15.15905	85.62362	13.89781
Median	44.44000	11.86000	61.92000	11.13000
Maximum	413.5400	65.72000	302.8600	80.27000
Minimum	-58.82000	-1.220000	15.02000	-10.52000
Std. Dev.	57.96506	11.85934	70.91070	15.04995
Skewness	3.657651	1.434159	1.461505	1.640392
Kurtosis	21.58576	5.475680	4.111138	7.115787
Jarque-Bera	1745.380	62.80856	42.78142	121.2017
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5692.980	1591.700	8990.480	1459.270
Sum Sq. Dev.	349434.6	14626.98	522946.1	23556.10
Observations	105	105	105	105

Sumber : Olahan data Eviews 8

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -58.82000 dan 413.5400, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 54.21886 serta standar deviasi sebesar 57.96506. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar daripada rata-rata DPR, yang berarti data variabel DPR antar perusahaan sampel semakin menyebar dari nilai rata-ratanya. Perusahaan yang memiliki DPR terendah adalah Indomobil Sukses Internasional (IMAS) di tahun 2015, dan perusahaan dengan DPR tertinggi adalah Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di tahun 2016. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada variabel GROWTH namun berbeda pada variabel ROA dan DER.

Variabel *Return on Asset (ROA)* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -1.220000 dan 65.72000, nilai rata-rata sebesar 15.15905, serta standar deviasi sebesar 11.85934. Perusahaan yang memiliki DER terendah adalah Indomobil Sukses Internasional Tbk. di tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki DER tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. di tahun 2013.

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar 15.02000 dan 302.8600, nilai rata-rata sebesar 85.62362, serta standar deviasi sebesar 70.91070. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih kecil daripada nilai rata-rata DER, yang berarti data variabel DER antar perusahaan sampel bersifat homogen sehingga variasi data pada variabel DER lebih kecil. Perusahaan yang memiliki DER

terendah adalah Mandom Indonesia Tbk. di tahun 2012, sedangkan perusahaan yang memiliki DER tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. di tahun 2014.

Variabel *GROWTH* memperoleh nilai minimum dan maksimum sebesar -10.52000 dan 80.27000, nilai rata-rata (mean) sebesar 13.89781, serta standar deviasi sebesar 15.04995. Hasil tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar daripada rata-rata *GROWTH*, yang berarti data variabel *GROWTH* antar perusahaan sampel semakin menyebar dari nilai rata-ratanya. Perusahaan yang memiliki *GROWTH* terendah adalah Indofood Sukses Makmur Tbk. di tahun 2016, sedangkan perusahaan yang memiliki *GROWTH* tertinggi adalah Ekadharma International Tbk. di tahun 2016.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan tabel 4.1 tertera nilai Jarque-Bera Probability pada variabel independen DPR sebesar 1745.380, dan variabel dependen ROA sebesar 62.80856, variabel DER sebesar 42.78142, dan variabel *GROWTH* sebesar 121.2017. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen maupun dependen menghasilkan nilai signifikan sehingga dapat disimpulkan data pada penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Data Panel (*Fixed Effect Models*)

Dependent Variable: DPR

Method: Panel Least Squares

Date: 07/17/18 Time: 21:08

Sample: 2012 2016

Periods included: 5

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	165.4675	31.55265	5.244172	0.0000
ROA	-2.419808	1.312582	-1.843548	0.0689
DER	-0.761067	0.223494	-3.405316	0.0010
<i>GROWTH</i>	-0.676462	0.393608	-1.718616	0.0895

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.380629	Mean dependent var	54.21886
Adjusted R-squared	0.204759	S.D. dependent var	57.96506
S.E. of regression	51.69110	Akaike info criterion	10.92608
Sum squared resid	216429.6	Schwarz criterion	11.53270
Log likelihood	-549.6192	Hannan-Quinn criter.	11.17189
F-statistic	2.164257	Durbin-Watson stat	1.522814
Prob(F-statistic)	0.006008		

Sumber: Olahan data Eviews 8

Dari analisis regresi menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel ROA terhadap DPR adalah negatif adalah apabila semakin meningkat profitabilitas maka semakin menurun

dividen yang dibagikan kepada investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen kepada investor. Menurut Akhadiyah dan Winarno (2015), hal tersebut disebabkan karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung akan mempertimbangkan pengeluaran aset di masa yang akan datang dengan keputusan pendapatan perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang lebih baik lagi. Kebijakan dividen residual menurut Weston dan Brigham (1990), laba yang diinvestasi kembali dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang diperoleh dari para investor. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap peningkatan dan penurunan dividen sebagai keyakinan manajer dalam prospek perusahaan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994), perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen berarti kinerja perusahaan di masa yang akan datang memburuk. Demikian pula sebaliknya. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012), Rehman (2012) Lestari dan Fitria (2014), Putra (2015), serta Sari dan Sudjarini (2015) yang menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya mengenai variabel DER, hasil menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel DER terhadap DPR adalah negatif. Apabila *leverage* meningkat maka dividen yang dibagikan semakin sedikit. Hasil penelitian ini menunjukkan semakin besar leverage pada perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini dapat disebabkan karena selama periode penelitian terdapat peningkatan hutang seperti hutang bank sehingga perusahaan memilih laba ditahan untuk melunasi hutang tersebut. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menyatakan bahwa manajer akan membagikan informasi kepada investor terkait perkembangan perusahaan. Dari informasi tersebut investor akan lebih mengetahui perkembangan perusahaan dalam pengambilan keputusan, termasuk pelunasan hutang. Perusahaan hanya meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan apabila leverage sedikit. Penelitian ini mendukung penelitian Hashemi dan Zadeh (2012), Jannati (2012), serta Sari dan Sudjarini (2015) yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sehingga kemampuan melunasi hutang berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Selanjutnya mengenai variabel GROWTH, hasil menunjukkan bahwa koefisien dari variabel ini bersifat negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel GROWTH terhadap DPR bertolakbelakang dengan hipotesis yang berarti *asset growth* meningkat maka dividen yang dibagikan semakin sedikit. Menurut Ulfa dan Yuniati (2016), kondisi tersebut disebabkan karena perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi, perusahaan lebih memilih investasi laba setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik secara keseluruhan *asset growth*. Perusahaan hanya membayar dividen apabila tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini mendukung teori *Information Content Hypothesis* yang menjelaskan bahwa perusahaan maupun investor memberikan sinyal terkait tingkat pertumbuhan di masa yang akan datang. Tingkat pertumbuhan semakin tinggi menyebabkan peluang untuk memperoleh laba akan lebih besar pula. Oleh karena itu perusahaan akan menetapkan laba ditahan untuk internal perusahaan daripada membayar dividen. Riyanto (2001) menjelaskan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan, semakin sedikit laba yang ditahan untuk menginvestasikan kembali yang kemudian akan menghambat tingkat pertumbuhan. Penelitian ini mendukung penelitian Raissa (2012), Jannati (2012), Lestari dan Fitria (2014), Sari dan Sudjarini (2015), serta Ulfa dan Yuniati (2016) yang menyatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dengan demikian tingkat pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Apabila tingkat pertumbuhan aset semakin tinggi, maka jumlah dividen yang dibagikan semakin sedikit.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian terkait pengaruh profitabilitas, leverage, dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa.

Profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, sehingga hipotesis pertama ditolak. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk operasional perusahaan daripada dibagikan sebagai dividen berarti semakin meningkat profitabilitas maka semakin menurun dividen yang dibagikan kepada investor.

Leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, yang berarti besar kecilnya leverage pada perusahaan akan mempengaruhi pembagian dividen. Semakin besar leverage di perusahaan maka semakin sedikit dividen yang dibagikan.

Asset growth yang diukur dengan pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hal ini disebabkan karena selama periode penelitian ini kebutuhan perusahaan yang semakin meningkat, yang berarti semakin besar pertumbuhan aset yang dihasilkan perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan.

Saran

Sampel dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sehingga penelitian selanjutnya perlu melibatkan sektor perusahaan lain serta menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, *agency cost*, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Akhadiyah, Widya dan Winarno. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Insiasi Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2013)*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia. Volume 04, Nomor 04.

Brigham, Eugene. F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Prawironegoro, Darsono. 2006. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: DIADIT MEDIA.

Ghozali, H. Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hadi, Syamsul. 2006. *Metodologi Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi & Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.

- Hashemi, Seyed Abbas dan Fatemeh Zahra Kashani Zadeh, 2012, *The Impact of Financial Leverage Operating Cash Flow and Size of Company on The Dividend Policy (Case Study of Iran)*, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Volume 03, Nomor 10, February 2012.
- Hikmah, Khoirul dan Ririn Astuti, 2013, *Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Akuntansi, Volume 02, Nomor 01, April 2013.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 1994. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 01. Yogyakarta: BPFE.
- Jannati, Attina. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Sensus pada Perusahaan Manufaktur Consumer Good Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. E-Journal Accounting. Volume 01, Nomor 01.
- Javed, Muhammad Usman, 2012, *Impact of Financial Leverage on Dividend Policy: Case of Karachi Stock Exchange 30 Index*, Journal of Contemporary Issues in Business Research. Volume 01, Nomor 01, October 2012.
- Keown, Arthur J. et al. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip Dasar an Aplikasi Jilid 2*. Edisi 9. Jakarta: INDEKS.
- Laksono, Bagus. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Slaes Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)*. Tesis, Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Lestari, Mei dan Astri Fitria. 2014. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi. Volume 03, Nomor 04.
- Marietta, Unzu. 2013. *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)*. Skripsi, Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Martono dan D. Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Cetakan ke 8. Yogyakarta: EKONISIA.
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ni Made Dwi Ratnadi, 2014, *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Volume 09, Nomor 01, 200-208.

- Natalia, Desy. 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Permana, H. Arga. 2016. *Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Negeri Yogyakarta: Yogyakarta.
- Putra, Rafeal Eka. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*. E-Journal Universitas Maritim Raja Ali Haji. September 2015.
- Raissa, Febryanno. 2012. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di PT Bursa Efek Indonesia*. E-journal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Volume 01, Nomor 06.
- Rehman, Abdul. 2012. *Determinatinants of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)*. Journal of Contemporary Issues in Business Research. Volume 1, Issue 1, 20-27.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Cetakan ke 7*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Rizaldi, Hikhma. 2017. *Analisis Pengaruh Penerapan Tata Kelola, Free Cash Flow, Likuiditas, dan Profitabiitas Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI pada Periode 2011-2015*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Sari, Komang Ayu Novita dan Luh Komang Sudjarni. 2015, *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. e-Jurnal Manajemen Unud. Volume 04, Nomor 10, 3346-3374.
- Sari, Marvita Renika *et al.*, 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Current Ratio, Return on Equity dan Debt Equity Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2011-2014)*. Journal of Accounting, Volume 02, Nomor 02, Maret 2016.
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2013. *Memahami Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: EKONISIA.

- Swatyastu, M. Wiradharma, 2014, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha, Volume 02, Nomor 01.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Ulfa, Luluk Mariyah dan Tri Yuniati. 2016. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Asset Growth dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Volume 5, Nomor 5.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi 8. Jakarta: Binarupa Aksara
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi 9. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.