

**DETERMINAN *CLIENTELE EFFECT THEORY* DAN *SIGNALING THEORY* DALAM
MEMREDIKSI DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DAN
KOMPONENNYA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

Pipit Buana Sari, SE., M.Si

Dosen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi

Siti Lestiani, SE

Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji apakah berdasarkan *clientele effect theory* yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan serta *signaling theory* yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 11 perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015. Data yang dikumpulkan adalah data sekunder dengan metode dokumentasi. Penelitian ini menggunakan regresi panel. Uji F dan uji t digunakan dalam menguji hipotesis penelitian. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *clientele effect theory* dan *signaling theory* yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*, serta likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Divident Payout Ratio*

BAB I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada dasarnya dana yang dimiliki setiap orang dapat ditanamkan ke dalam berbagai investasi, seperti investasi pada proyek, investasi pada perdagangan valuta asing, obligasi maupun investasi saham. Investor dapat memperoleh penghasilan dari saham melalui dividen perusahaan atau dari *capital gain*. dividen pada prinsipnya adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan memandang bahwa, kebijakan dividen sangat penting karena menyangkut besar kecilnya keuntungan yang dibagikan perusahaan. Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila keuntungan perusahaan dibagikan sebagai dividen, maka keputusan cadangan akan terabaikan, sebaliknya bila laba akan ditahan, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan.

**Tabel 1.1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di
BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015**

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(%)	(%)	(%)	(%)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	45.03	45.03	45.59	17.91
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	29.53	50.53	53.08	39.39
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	36.12	34.19	26.23	36.86
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	17.47	21.63	12.02	52.94
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	8.31	28.96	12.91	11.12
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	7.80	9.87	21.57	18.14
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	111.60	138.16	28.49	24.31
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	58.82	40.73	29.17	66.67
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	16.51	74.04	62.28	57.14
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	49.11	47.82	44.68	35.11
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	42.89	65.46	42.70	42.09

Sumber : www.idx.co.id, 2017

Berdasarkan data yang disajikan pada table 1.1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) beberapa perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami fluktuasi. Beberapa penelitian terkait kebijakan deviden pernah dilakukan oleh para peneliti diantaranya : penelitian oleh Pramana (2015), Bagiana (2016) dan Permana (2016), menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian Prawira (2014) dan Fauzimi (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian oleh Prawira (2014), menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian Fauzimi (2014), Bagiana (2016) dan Permana (2016) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menggali lebih dalam terkait kebijakan deviden baik berdasarkan teori, peneliti terdahulu maupun hasil olah data penelitian ini. Berikut tujuan penelitian lebih spesifik :

- a. menganalisa dan mengetahui apakah berdasarkan *clientele effect theory* yaitu *leverage* dan likuiditas secara parsial dan simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. menganalisa dan mengetahui apakah berdasarkan *clientele effect theory* dan *signaling theory* yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Leverage

Aspek *leverage* atau utang perusahaan merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan.

2. Likuiditas

Menurut Munawir (2014:31) Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut berada dalam keadaan likuid. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai.

3. Profitabilitas

Menurut Sartono (2013:122) rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* adalah besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktivasnya, dimana besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat memainkan peran dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen pada perusahaan (Hatta, 2012).

5. Dividen

Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai (Gumanti, 2013 : 80). Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang di pegang oleh masing-masing pemilik.

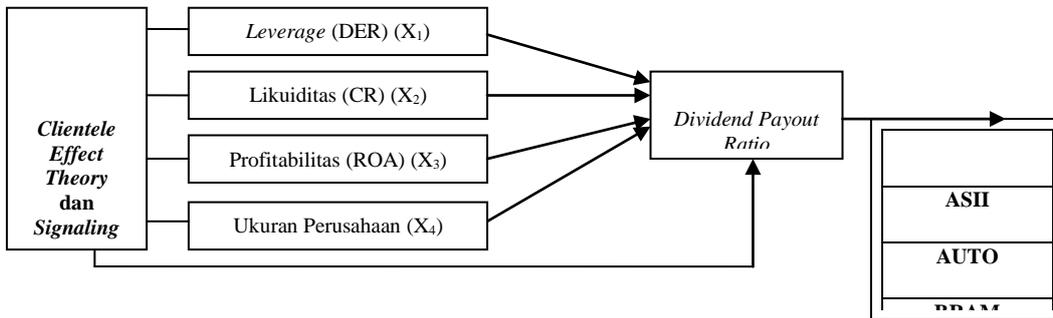
B. Penelitian Sebelumnya

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap *divident payout ratio*.

1. Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia, oleh Pramana (2015). Hasilnya menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*, sedangkan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*.
2. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013), oleh Prawira (2014). Hasil menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*. Sedangkan *current Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*.
3. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Likuiditas*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012, oleh Fauzimi (2014). Hasil menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *current ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*. Sedangkan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*.
4. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen, oleh Bagiana (2016). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*. *Return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*. Sedangkan *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*.
5. Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI, oleh Permana (2016). Dan hasilnya bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*. *Current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*. *Return on asset* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio*.
6. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI, oleh Idawati (2014). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio*.
7. *Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange*, oleh Heikal (2014). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, ROE, NPM dan pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident*, sedangkan DER dan CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident*.
8. *Dividend Payout Ratio In Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors In 2004-2013*, oleh Sinabutar (2015). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, *Current Ratio*, *Market to Book Value* dan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *divident*, sedangkan *sales growth* dan DER berpengaruh negatif terhadap *divident*.
9. *The Effects of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013)*, oleh Ekawati (2015). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident*, sedangkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident*.
10. *Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*, oleh Fitri (2016). Hasilnya bahwa ROA signifikan terhadap *divident*, sedangkan DER berpengaruh tidak signifikan terhadap *divident*.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Diolah Penulis 2017
Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian serta kerangka konseptual yang telah dijelaskan maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

1. Berdasarkan *clientele effect theory* yaitu *leverage* dan likuiditas secara parsial dan simultan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Berdasarkan *clientele effect theory* dan *signaling theory* yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III. METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang penulis gunakan dalam penelitian ini adalah penelitian yang bersifat kuantitatif dengan kombinasi pengolahan data panel regression sehingga akan diketahui pola atau bentuk pengaruh antar variabel bebas dan terikat.

B. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah : *Leverage* (X₁), *Likuiditas* (X₂), *Profitabilitas* (X₃), *Ukuran Perusahaan* (X₄), *Dividen* (Y).

C. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai tahun 2015 yang berjumlah 13 perusahaan, dengan tehnik *purposive sampling* untuk menetapkan sampel penelitian.

1. Perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.
2. Perusahaan otomotif dan komponennya yang tidak *delisting* dari BEI selama periode pengamatan (tahun 2012-2015).
3. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang lengkap dan audited selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.

Hasil seleksi dari sampel penelitian ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3.1. Daftar Populasi dan Pemilihan Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	Kriteria Sampel			Sampe 1
			1	2	3	
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	√	√	√	1
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	√	√	√	2
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	√	√	√	3
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	√	√	√	4
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	√	√	√	5

6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	√	√	√	6
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	√	√	√	7
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	√	√	√	8
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	√	√	√	9
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	√	√	√	10
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	√	√	√	11
Jumlah Sampel						11

Sumber : <http://www.idx.co.id> (2017)

E. Teknik Analisis Data

1. Uji Penyimpangan Asumsi Klasik

Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi : uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi

2. Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu, pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$DPR_{it} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e$$

Dengan perincian panel perusahaan berikut :

$$DPR_{ASII} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_1$$

$$DPR_{AUTO} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_2$$

$$DPR_{BRAM} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_3$$

$$DPR_{GDYR} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_4$$

$$DPR_{GJTL} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_5$$

$$DPR_{IMAS} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_6$$

$$DPR_{INDS} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_7$$

$$DPR_{MASA} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_8$$

$$DPR_{NIPS} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_9$$

$$DPR_{PRAS} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_{10}$$

$$DPR_{SMSM} = \alpha + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Asset_{it} + e_{11}$$

Dimana:

DPR : Divident Payout Ratio (%)

DER : Debt to Equity Ratio (%)

CR : Current Ratio (%)

ROA : Return On Asset (%)

Firm Size : Firm Size (Milliar) :

e : error term

β : koefisien regresi

α : konstanta

i : jumlah observasi (11 perusahaan)

t : banyaknya waktu (2012-2015)

ASII : PT. Astra Internasional, Tbk

AUTO : PT. Astra Otoparts, Tbk

BRAM : PT. Indo Kordsa, Tbk

GDYR : PT. Goodyear Indonesia, Tbk

GJTL : PT. Gajah Tunggal, Tbk

IMAS : PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk

INDS : PT. Indospring, Tbk

MASA : PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk

NIPS : PT. Nipress, Tbk

PRAS : PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk

SMSM : PT. Selamat Sempurna, Tbk

a. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*) / *Random Effect*

Dasar pemikiran bahwa setiap individu observasi memiliki karakteristik masing-masing, maka model ini memungkinkan adanya *intercept* yang tidak konstan untuk tiap-tiap individu.

b. Uji Chow (*Chow Test*)

Untuk mengetahui model *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect Model* (FEM) yang akan dipilih untuk estimasi data dapat dilakukan dengan uji F-test atau uji *Chow Test*. Dasar penolakan terhadap hipotesa nol tersebut adalah dengan menggunakan F Statistik seperti yang dirumuskan oleh Chow sebagai berikut :

$$CHOW = \frac{(RSS - URSS) / (N-1)}{RSS / (NT - N - K)}$$

Dimana..

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square/common intercept*).

URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*).

N = Jumlah data *cross section* (11 Perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (4 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (4)

Pengujian ini mengikuti distribusi F statistik yaitu FN-1, NT-N-K. Jika nilai *CHOW Statistics* (F Statistik) hasil pengujian lebih besar dari F tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*, begitu juga sebaliknya.

1) Hausman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H₀ : Model *Random Effect*

H_a : Model *Fixed Effect*

Dasar penolakan H₀ adalah dengan menggunakan pertimbangan statistik *Chi Square*. Jika *Chi Square* statistik > *Chi Square* table maka H₀ ditolak (model yang digunakan adalah *Fixed Effect*), dan sebaliknya. Menurut Judge ada empat pertimbangan pokok untuk memilih FEM dan REM, yaitu:

- Jika jumlah *time series* (T) besar dan jumlah *cross section* (N) kecil maka nilai taksiran parameter berbeda kecil.
- Bila N besar dan T kecil penaksiran dengan FEM dan REM menghasilkan perbedaan yang signifikan. Pada REM diketahui bahwa $\beta_{0i} = \beta_0 + e_i$, dimana e_i adalah komponen acak *cross section*, pada FEM diperlakukan β_0 adalah tetap atau tidak acak. Bila diyakini bahwa individu atau *cross section* (11 perusahaan) tidak acak maka FEM lebih tepat, sebaliknya jika *cross section* acak maka REM lebih tepat.
- Jika komponen *error* e_i individu berkorelasi (*serial korelasi*) maka penaksir REM adalah bias dan penaksir FEM tidak bias.
- Jika N besar dan T kecil serta asumsi REM dipenuhi maka penaksir REM lebih efisien dari penaksir FEM (Manurung, 2012).

Penetapan model yang digunakan, apakah Efek Tetap (*Fixed Effect*) didasarkan pada uji Hausman (*Hausman's test of specification model*) yang mengikuti distribusi χ^2 . Hipotesis yang digunakan adalah:

H₀ : Estimator *random* konsisten

H_a : Estimator *random* tidak konsisten

$\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$ artinya H₀ diterima,

$\chi^2_{hitung} > \chi^2_{tabel}$ artinya H₀ ditolak.

Nilai χ^2 hitung atau nilai Hausman (H) diperoleh dari perbedaan nilai koefisien dan kovarian antara kedua metode. Rumusan statistik uji Hausman adalah sebagai berikut (Manurung, 2012):

$$H = (\Delta FE - \Delta RE)' \Delta \Delta cov (\Delta FE) - cov (\Delta RE) \Delta^{-1} (\Delta FE - \Delta RE)$$

Di mana:

ΔFE = Matriks koefisien estimator dari model Efek Tetap

$cov (\Delta FE)$ = Matriks kovarian koefisien estimator dari model Efek Tetap

2) Uji Kesesuaian (*Test Goodness of Fit*)

Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada out put regresi berdasarkan data yang di analisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

- R^2 (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variabel*).
- Uji serempak (F-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Uji parsial (t-test), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Deskripsi Variabel Penelitian

a. Leverage

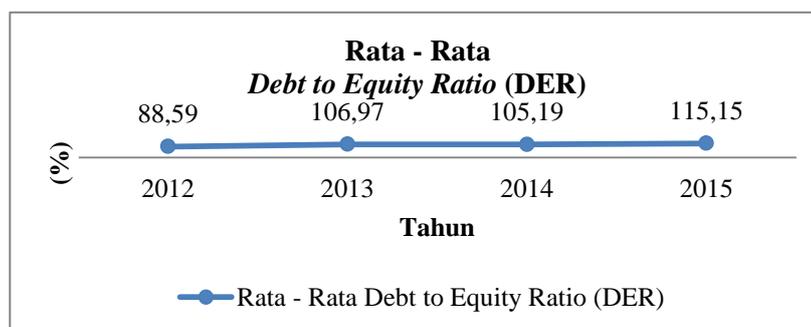
Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Tabel 4.1. Debt to Equity Ratio (DER) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(%)	(%)	(%)	(%)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	102.95	101.52	96.38	93.97
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	61.91	32.00	41.85	41.37
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	35.75	46.77	117.01	93.09
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	135.00	97.50	122.53	115.05
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	134.92	168.17	186.00	224.60
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	67.53	235.10	249.35	271.23
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	31.71	25.27	25.18	33.04
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	67.74	67.47	67.11	73.33
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	159.90	238.14	107.39	154.19
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	106.07	95.81	87.74	112.64
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	70.99	68.92	56.60	54.10
RATA – RATA			88.59	107	105.2	115.1

Sumber : www.idx.co.id, 2017

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) di perusahaan PT. Astra Otoparts, Tbk meningkat pada tahun 2014 sebesar 41,85%. PT. Indo Kordsa, Tbk meningkat pada tahun 2013 sebesar 46,77% dan 2014 sebesar 117,01%. PT. Goodyear Indonesia, Tbk meningkat pada tahun 2014 sebesar 122,53%. PT. Gajah Tunggal, Tbk meningkat pada tahun 2013 sebesar 168,17%, tahun 2014 sebesar 186,00% dan tahun 2015 sebesar 224,60%. PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk meningkat pada tahun 2013 sebesar 235,10%, tahun 2014 sebesar 249,35% dan tahun 2015 sebesar 271,23%. PT. Indospring, Tbk meningkat tahun 2015 sebesar 33,04%. PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk meningkat pada tahun 2014 sebesar 73,33%. PT. Nipress, Tbk meningkat pada tahun 2013 sebesar 238,14% dan tahun 2015 sebesar 154,19%. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk meningkat pada tahun 2015 sebesar 112,64%.



Sumber : www.idx.co.id 2017

Gambar 4.1 Grafik Debt to Equity Ratio (DER)

Berdasarkan gambar 4.1 di atas diketahui rata – rata *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI meningkat pada tahun 2013 sebesar 106,97% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 105,19% dan pada tahun 2015 meningkat sebesar 115,15%. Dalam kurun waktu 4 tahun terakhir rata – rata *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi pada tahun 2015 sebesar 115,15%, dan terendah pada tahun 2012 sebesar 88,59%.

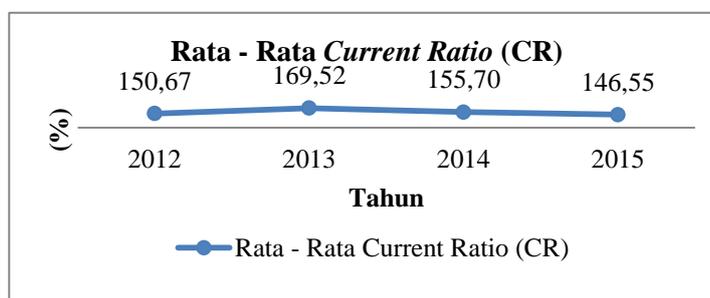
b. Likuiditas

Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) di perusahaan PT. Astra Internasional, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 124,20%. PT. Astra Otoparts, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 133,21% dan tahun 2015 sebesar 132,30%. PT. Indo Kordsa, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 157,14% dan tahun 2014 sebesar 141,56%. PT. Goodyear Indonesia, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 93,66%. PT. Gajah Tunggal, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 201,64% dan tahun 2015 sebesar 177,81%. PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 108,56%, tahun 2014 sebesar 103,24% dan tahun 2015 sebesar 93,53%. PT. Indospring, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 291,04% dan tahun 2015 sebesar 222,92%. PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 128,51%. PT. Nipress, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 105,11% dan tahun 2015 sebesar 104,73%. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 103,12%, tahun 2014 sebesar 101,07% dan tahun 2015 sebesar 100,46%.

Tabel 4.2. *Current Ratio* (CR) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(%)	(%)	(%)	(%)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	139.91	124.20	130.98	137.93
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	116.50	188.99	133.21	132.30
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	212.76	157.14	141.56	180.65
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	89.48	93.84	94.43	93.66
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	171.99	230.87	201.64	177.81
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	123.70	108.56	103.24	93.53
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	236.39	386.48	291.04	222.92
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	139.33	156.67	174.78	128.51
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	110.64	105.11	129.39	104.73
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	111.30	103.12	101.07	100.46
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	205.42	209.75	211.38	239.58

Sumber : www.idx.co.id, 2017



Sumber : www.idx.co.id 2017

Gambar 4.2 Grafik *Current Ratio* (CR)

Berdasarkan gambar 4.2 di atas diketahui rata – rata *Current Ratio* (CR) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI meningkat pada tahun 2013 sebesar 169,52% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 155,70% dan pada tahun 2015 juga menurun sebesar 146,55%. Dalam kurun waktu 4 tahun terakhir rata – rata *Current Ratio* (CR) tertinggi pada tahun 2013 sebesar 169,52%, dan terendah pada tahun 2015 sebesar 146,55%.

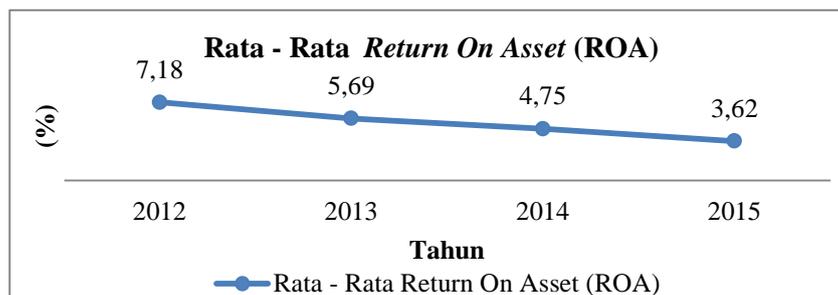
c. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Berdasarkan tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) di perusahaan PT. Astra Internasional, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 10,42%, tahun 2014 sebesar 9,38% dan tahun 2015 sebesar 6,36%. PT. Astra Otoparts, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 8,39%, tahun 2014 sebesar 0,95% dan tahun 2015 sebesar 0,77%. PT. Indo Kordsa, Tbk menurun pada 2015 sebesar 4,31%. PT. Goodyear Indonesia, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 4,17%, tahun 2014 sebesar 2,21% dan tahun 2015 sebesar 0,09%. PT. Gajah Tunggal, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 0,78%. PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 2,78%, tahun 2014 sebesar 0,27% dan tahun 2015 sebesar 0,09%. PT. Indospring, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 6,69%, tahun 2014 sebesar 5,57% dan tahun 2015 sebesar 0,08%. PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 0,38%. PT. Nipress, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 1,47% dan tahun 2015 sebesar 0,72%. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 1,66%, tahun 2014 sebesar 0,88% dan tahun 2015 sebesar 0,42%. PT. Selamat Sempurna, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 20,77%.

Tabel 4.3. Return On Asset (ROA) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(%)	(%)	(%)	(%)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	12.48	10.42	9.38	6.36
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	12.78	8.39	0.95	0.77
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	1.11	2.32	5.33	4.31
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	5.39	4.17	2.21	0.09
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	8.80	0.78	1.76	1.79
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	5.11	2.78	0.27	0.09
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	8.05	6.69	5.57	0.08
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	0.05	0.57	0.38	4.47
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	4.12	4.24	1.47	0.72
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	2.70	1.66	0.88	0.42
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	18.38	20.58	24.02	20.77

Sumber : www.idx.co.id, 2017



Sumber : www.idx.co.id 2017

Gambar 4.3 Grafik Return On Asset (ROA)

Berdasarkan gambar 4.3 di atas diketahui rata – rata *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI menurun pada tahun 2013 sebesar 5,69% dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2014 terjadi penurunan sebesar 4,75% dan pada tahun 2015 juga menurun sebesar 3,62%. Dalam kurun waktu 4 tahun terakhir rata – rata *Return On Asset* (ROA) tertinggi pada tahun 2012 sebesar 7,18%, dan terendah pada tahun 2015 sebesar 3,62%.

d. Ukuran Perusahaan

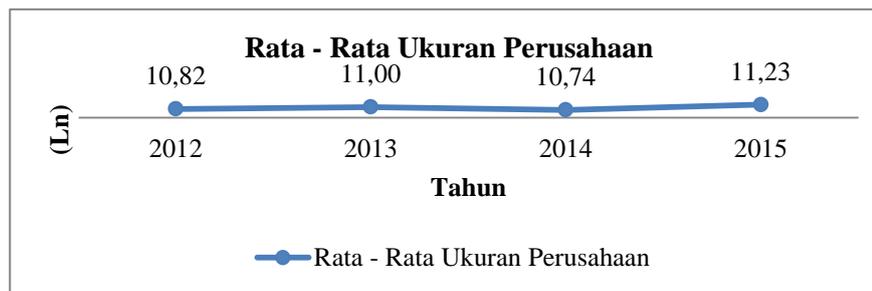
Besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktivitya, dimana besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Hatta, 2012). Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan di perusahaan PT. Indo Kordsa, Tbk menurun pada 2015 sebesar 12,58. PT. Goodyear Indonesia, Tbk

menurun pada tahun 2013 sebesar 11,62% dan tahun 2015 sebesar 11,69%. PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 13,30%. PT. Nipress, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 11,70%. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 11,77%.

Tabel 4.4. Ukuran Perusahaan pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(Ln)	(Ln)	(Ln)	(Ln)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	12.11	12.27	12.37	12.41
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	9.09	9.44	9.57	9.57
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	12.35	12.38	12.64	12.58
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	11.73	11.62	11.74	11.69
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	9.46	9.64	9.69	9.77
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	9.77	10.01	10.06	10.12
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	7.42	7.69	7.73	12.45
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	13.34	13.35	13.35	13.30
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	13.17	13.59	11.70	11.95
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	13.27	13.59	11.77	11.94
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	7.35	7.44	7.47	7.71

Sumber : www.idx.co.id, 2017



Sumber : www.idx.co.id 2017

Gambar 4.4 Grafik Ukuran Perusahaan

e. Dividen

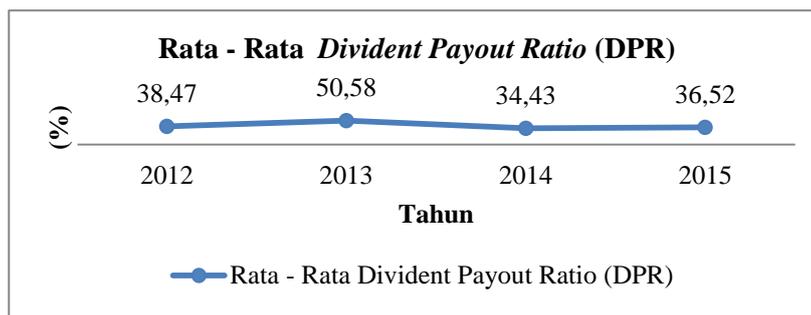
Dalam penelitian ini dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 4.5. Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan Otomotif dan Komponennya di BEI dalam kurun waktu 2012 – 2015

No	Kode	Perusahaan	2012	2013	2014	2015
			(%)	(%)	(%)	(%)
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk	45.03	45.03	45.59	17.91
2	AUTO	PT. Astra Otoparts, Tbk	29.53	50.53	53.08	39.39
3	BRAM	PT. Indo Kordsa, Tbk	36.12	34.19	26.23	36.86
4	GDYR	PT. Goodyear Indonesia, Tbk	17.47	21.63	12.02	52.94
5	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk	8.31	28.96	12.91	11.12
6	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk	7.80	9.87	21.57	18.14
7	INDS	PT. Indospring, Tbk	111.60	138.16	28.49	24.31
8	MASA	PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk	58.82	40.73	29.17	66.67
9	NIPS	PT. Nipress, Tbk	16.51	74.04	62.28	57.14
10	PRAS	PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk	49.11	47.82	44.68	35.11
11	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk	42.89	65.46	42.70	42.09

Sumber : www.idx.co.id, 2017

Berdasarkan tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) di perusahaan PT. Astra Internasional, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 17,91%. PT. Astra Otoparts, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 39,39%. PT. Indo Kordsa, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 34,19% dan tahun 2014 sebesar 26,23%. PT. Goodyear Indonesia, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 12,02%. PT. Gajah Tunggal, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 12,91% dan tahun 2015 sebesar 11,12%. PT. Indomobil Sukses Internasional, Tbk menurun pada tahun 2015 sebesar 18,14%. PT. Indospring, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 28,49% dan tahun 2015 sebesar 24,31%. PT. Multi Strada Arah Sarana, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 40,73% dan tahun 2014 sebesar 29,17%. PT. Nipress, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 62,28% dan tahun 2015 sebesar 57,14%. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk menurun pada tahun 2013 sebesar 47,82%, tahun 2014 sebesar 44,68% dan tahun 2015 sebesar 35,11%. PT. Selamat Sempurna, Tbk menurun pada tahun 2014 sebesar 42,70% dan tahun 2015 sebesar 42,09%.



Sumber : www.idx.co.id 2017

Gambar 4.5 Grafik Divident Payout Ratio (DPR)

2. Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Common Intercept

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled lest square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software eviews versi 7, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.6. Pooled Lest Square Dengan Common Intercept

Dependent Variable: DPR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 07/28/17 Time: 01:25
 Sample: 2012 2015
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 11
 Total pool (balanced) observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER?	0.007476	0.000455	16.44089	0.0000
CR?	-0.006535	0.003898	-1.676686	0.1014
ROA?	-0.016981	0.004138	-4.103120	0.0002
FS?	-0.147729	0.038972	-3.790691	0.0005
R-squared	0.519228	Mean dependent var		10.94682
Adjusted R-squared	0.483170	S.D. dependent var		2.005914
S.E. of regression	1.442069	Akaike info criterion		3.656543
Sum squared resid	83.18252	Schwarz criterion		3.818742
Log likelihood	-76.44394	Hannan-Quinn criter.		3.716694
Durbin-Watson stat	0.582190			

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7

DPR	=	0,007	DER	-	0,006	CR	-	0,017	ROA	-	0,148	FS
SE	=	(0,000)		(0,004)		(0,004)		(0,039)				
T test	=	(16,441)		(1,677)		(4,103)		(3,791)				
R-squared	=	0.519228										
Adjusted R- squared	=	0.483170										
S.E. of regression	=	1.442069										
Sum squared resid	=	83.18252										
Log likelihood	=	-76.44394										
Durbin-Watson stat	=	0.582190										

Berdasarkan hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return On Asset* dan *Firm Size*. Sedangkan variabel *Current Ratio* tidak berpengaruh signifikan pada $\alpha = 5\%$. Dari hasil estimasi, R^2 yang dihasilkan dari estimasi persamaan dalam penelitian ini sebesar 51,92% selama masa periode pengamatan, namun nilai tersebut belum mewakili panel data untuk perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 51,92% variasi variabel dependent yaitu *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sementara sisanya sebesar 48,08% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

3. Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan software *evIEWS* versi 7.

Hasil estimasi didapat persamaan untuk *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7. Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/28/17 Time: 01:26

Sample: 2012 2015

Included observations: 4

Cross-sections included: 11

Total pool (balanced) observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	125.4847	257.5589	0.487208	0.6298
DER?	-0.056030	0.127866	-0.438190	0.6645
CR?	0.002504	0.003959	0.632497	0.5320
ROA?	-0.009638	0.004920	-1.959006	0.0598
FS?	-0.090866	0.054041	-1.681423	0.1034
Fixed Effects (Cross)				
_ASII—C	1.536119			
_AUTO—C	-1.466391			
_BRAM—C	1.600060			
_GDYR—C	-0.103739			
_GJTL—C	-1.292306			
_IMAS—C	-1.972949			
_INDS—C	-0.716041			
_MASA—C	2.061885			
_NIPS—C	0.844411			
_PRAS—C	0.852690			
_SMSM—C	-1.343740			

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.895944	Mean dependent var	10.94682
Adjusted R-squared	0.845710	S.D. dependent var	2.005914
S.E. of regression	0.787919	Akaike info criterion	2.626082
Sum squared resid	18.00369	Schwarz criterion	3.234329
Log likelihood	-42.77381	Hannan-Quinn criter.	2.851649
F-statistic	17.83538	Durbin-Watson stat	1.827944
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7

$$\begin{aligned}
 \text{DPR} &= 125,485 - 0,056 \text{ DER} + 0,002 \text{ CR} - 0,009 \text{ ROA} - 0,091 \text{ FS} \\
 \text{SE} &= (0,128) \quad (0,004) \quad (0,005) \quad (0,054) \\
 \text{T test} &= (0,438) \quad (0,632) \quad (1,959) \quad (1,681) \\
 \text{R-squared} &= 0.8959
 \end{aligned}$$

Menurut hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh R² sebesar 89,59%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui tidak ada variabel yang signifikan pada α = 5% yaitu variabel *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Firm Size* selama masa periode pengamatan.

Hasil dengan menggunakan *fixed effect model* memberikan gambaran hasil yang lebih baik secara statistik dibandingkan dengan menggunakan *pooled lest square* dengan *common intercept*. Namun untuk menentukan pilihan estimasi yang digunakan, penulis melakukan uji Chow. Hasil uji ini diharapkan dapat diketahui pilihan yang lebih tepat antara *pooled lest square* dengan *common intercept* atau *pooled lest square* dengan *fixed effect model*. Hasil Uji Chow yang dilakukan dengan formulasi sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Uji Chow

Model	RSS _{PLS}	RSS _{FEM}	F _{stat}	F _{tabel}	H0 diterima / ditolak
DPR	83,18	18,00	N = 11 T = 4 k = 5 F = 10,14	F(0,05) = 2,46	H0 ditolak

Sumber: Penulis (2017)

Rumus uji Chow sebagai berikut:

$$\text{CHOW} = \frac{R_{SSS} - UR_{SS}}{R_{SS} / (NT - N - K)} \div (N - 1)$$

$$\text{Chow} = \frac{(83,18 - 18,00) / 11 - 1}{18,00 / (11 \times 4 = 44 - 11 - 5)}$$

$$\text{Chow} = 10,136859$$

Hasil pengujian untuk *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memberikan hasil F_{hitung} sebesar 10,14 > F_{tabel} sebesar 2,46, dimana H_0 ditolak atau H_a diterima, sehingga hasil tersebut tidak dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut tidak terdapat efek individu yang artinya masing-masing perusahaan mempunyai intercept sendiri.

Berdasarkan pendapat Manurung (2012), asumsi penelitian $N=11 > T=4$, maka model yang dipakai adalah model *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Pooled Lest Square* dengan *Random Effect Model*. Dalam penelitian ini digunakan teknik pengolahan data dengan menggunakan panel data regression model dengan metode *Generalized Least Square* (GLS) dan *unweighted statistics* serta menggunakan *white heteroscedasticity-consistent standard errors and covariance* untuk mengatasi masalah-masalah yang mungkin muncul dalam pengolahan data antara lain adanya masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Model panel data ini memiliki ruang dan dimensi waktu sehingga estimasi variabel dan hasil perhitungan akan memberikan analisis empirik yang lebih luas. Dari data yang diperoleh dan dikumpulkan, panel yang terjadi pada penelitian ini adalah *balanced* panel (panel seimbang) dimana setiap unit *cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama. Untuk mengestimasi model dan proses regresi panel data yaitu pendekatan *random effect*.

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* dengan menggunakan software *eviews 7* untuk data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9. Random Effect Model

Dependent Variable: DPR?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/28/17 Time: 01:29

Sample: 2012 2015

Included observations: 4

Cross-sections included: 11

Total pool (balanced) observations: 44

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	159.6846	243.1331	0.656778	0.5152
DER?	-0.072716	0.120739	-0.602253	0.5505
CR?	0.000851	0.003627	0.234704	0.8157
ROA?	-0.011698	0.004287	-2.728438	0.0095
FS?	-0.111684	0.044894	-2.487709	0.0172
Random Effects				
(Cross)				
_ASII--C	1.455145			
_AUTO--C	-1.465371			
_BRAM--C	1.427903			
_GDYR--C	-0.240199			
_GJTL--C	-1.045299			
_IMAS--C	-1.825440			
_INDS--C	-0.536724			
_MASA--C	1.768066			
_NIPS--C	0.741106			
_PRAS--C	0.610615			
_SMSM--C	-0.889802			

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		1.390788	0.7570
Idiosyncratic random		0.787919	0.2430
Weighted Statistics			
R-squared	0.306328	Mean dependent var	2.983450
Adjusted R-squared	0.235183	S.D. dependent var	0.893008
S.E. of regression	0.780970	Sum squared resid	23.78664
F-statistic	4.305644	Durbin-Watson stat	1.467805
Prob(F-statistic)	0.005571		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.465080	Mean dependent var	10.94682
Sum squared resid	92.55119	Durbin-Watson stat	0.377241

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7

Tabel 4.10. Estimation Equations dan Substituted Coefficients

DPR = C(*) + C(1) + C(2)*DER + C(3)*CR + C(4)*ROA + C(5)*FS	
1	DPR_ASII = 1,45 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
2	DPR_AUTO = -1,46 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
3	DPR_BRAM = -1,43 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
4	DPR_GDYR = -0,24 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
5	DPR_GJTL = -1,04 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
6	DPR_IMAS = -1,82 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
7	DPR_INDS = -0,54 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
8	DPR_MASA = 1,77 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
9	DPR_NIPS = 0,74 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
10	DPR_PRAS = 0,61 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS
11	DPR_SMSM = -0,89 + 159,68 - 0,07*DER + 0,001*CR - 0,01*ROA - 0,11*FS

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7

Estimasi Parameter :

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= 159,68 - 0,07 \text{ DER} + 0,001 \text{ CR} - 0,01 \text{ ROA} - 0,11 \text{ FS} \\ \text{SE} &= (0,121) \quad (0,004) \quad (0,005) \quad (0,045) \\ \text{T test} &= (0,602) \quad (0,235) \quad (2,728) \quad (2,488) \\ \text{R-squared} &= 0.3063 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil olahan data untuk estimasi persamaan *divident payout ratio* dengan *generalized least square*, mendapatkan hasil yang lebih baik daripada dengan menggunakan *fixed effect methode* dengan *pooled least square*. Terdapat 2 variabel penelitian signifikan pada $\alpha = 0,05$ mempengaruhi *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel tersebut adalah *Return On Asset* pada probabilitas $\alpha = 0,009$ dan *Firm Size* pada probabilitas $\alpha = 0,017$. Sementara terdapat 2 variabel penelitian yang tidak signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu *Debt to Equity Ratio* pada probabilitas $\alpha = 0,550$ dan *Current Ratio* pada probabilitas $\alpha = 0,815$.

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 30,63%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model dengan teknik estimasi persamaan GLS dapat menjelaskan variasi persamaan variabel independent

terhadap variabel dependent sebesar 30,63%. Sementara sisanya *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 69,37% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Divident Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi DER adalah -0,07, hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan DER sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,07%. Namun nilai prob t statistic $0,550 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *divident Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Prawira (2014) dan Fauzimi (2014) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pramana (2015), Bagiana (2016) dan Permana (2016), menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Yudha (2011) mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Hal ini karena perusahaan yang memiliki kewajiban membayar hutang yang tinggi biasanya dalam membagi dividen dengan jumlah yang rendah. Semakin tinggi angka DER maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen. Hal ini sesuai dengan *Clientele Effect Theory* dimana *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar *Debt to Equity Ratio*, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

2. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Divident Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi CR adalah 0,001, hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan CR sebesar 1%, maka akan terjadi peningkatan *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,001%. Namun nilai prob t statistic $0,815 > 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Prawira (2014), menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fauzimi (2014), Bagiana (2016) dan Permana (2016) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas memang menjadi alat untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen namun bukan berarti kelancaran pembayaran hutang jangka pendeknya bisa memberikan kesimpulan bahwa perusahaan pasti akan membayarkan dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut bisa disebabkan karena ada pertimbangan lain seperti peluang investasi, pembatasan pembayaran dividen atau dampak jika melakukan pembayaran dividen pada kinerja perusahaan selanjutnya (Brigham, 2010:231). Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan

yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen. Hal ini tidak sesuai dengan *Clientele Effect Theory* dimana *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar *Current Ratio*, maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

3. Pengaruh *Return On Asset Terhadap Divident Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi ROA adalah -0,011, hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan ROA sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,011%. Namun nilai prob t statistic $0,009 < 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Pramana (2015), Fauzimi (2014) dan Bagiana (2016), menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Permana (2016) menunjukkan bahwa *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa koefisien negatif bisa berarti bahwa jika suatu perusahaan membayar dividen mengurangi laba ditahan yang mempengaruhi pembiayaan internal. Sehingga besarnya Profitabilitas tidak menjamin bahwa perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Dari hasil tersebut dapat menjelaskan bahwa besar kecilnya Profitabilitas tidak mempengaruhi atas pembagian dividen. Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen. Hal ini tidak sesuai dengan *Clientele Effect Theory* dan *signaling theory*, dimana profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. Karena semakin besar profitabilitas, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen.

4. Pengaruh *Firm Size Terhadap Divident Payout Ratio*.

Nilai koefisien regresi FS adalah -0,111, hal ini dapat diartikan apabila terjadi peningkatan FS sebesar 1%, maka akan terjadi penurunan *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,111%. Namun nilai prob t statistic $0,017 < 0,05$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident Payout Ratio*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Bagiana (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fauzimi (2014), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Permana (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian Idawati (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh antara variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, hal ini disebabkan oleh keadaan perekonomian yang belum begitu stabil, sehingga pengelolaan dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya belum efektif. Laba yang dihasilkan pun tidak maksimal. Keadaan yang demikian membuat baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaannya. Pemegang saham perusahaan bervariasi dari segi pendapatan dan karakteristik lainnya. Akibatnya, investor tersebut mempunyai preferensi tersendiri atas investasinya pada saham. Kelompok berpendapatan rendah menginginkan dividen yang tinggi untuk menambah pendapatan, sementara kelompok berpendapatan tinggi menginginkan dividen yang rendah dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga, terbentuk kelompok pada pemilik perusahaan yang bisa disebut dengan *Clientele*. Perusahaan harus memperhatikan *Clientele* ini dalam mengambil keputusan untuk membayar dividen. Hal ini tidak sesuai dengan *Clientele Effect Theory* dan *signaling theory*, dimana asimetri informasi pada teori sinyal memiliki pengaruh positif terhadap ukuran perusahaan. Karena asimetri informasi dapat berpotensi mempengaruhi respon para investor untuk menanam sahamnya pada perusahaan.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, analisis data dan hasil pengujian yang dilakukan terhadap hipotesis, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan *clientele effect theory* yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, serta likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Berdasarkan *clientele effect theory* dan *signaling theory* yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Berdasarkan *clientele effect theory* yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan serta *signaling theory* yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *divident payout ratio* pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Saran yang bisa diberikan terkait penelitian ini antara lain:

1. Bagi peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut, sebaiknya menggunakan sampel yang lebih banyak dengan karakteristik yang lebih beragam dari berbagai sektor, sehingga diketahui seberapa besar faktor-faktor yang mempengaruhi *Divident Payout Ratio* apabila diterapkan perusahaan yang berbeda.
2. Selain perluasan sampel penelitian, kepada para peneliti lanjutan juga diharapkan dapat melakukan penelitian selanjutnya dengan menggunakan data *time series* yang *up to date* / terbaru, sehingga hasilnya juga akan semakin akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bagiana, I Kadek. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Mahasaraswati Denpasar.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Erlangga, Jakarta.
- Ekawati, Gresyilia. (2015). *The Effects of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Dividend Policy through Net Profit Margin (A Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in the Period of 2013)*. Research Journal of Finance and Accounting.. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online). Vol.6, No.24, 2015.
<http://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/download/27837/28554>
- Erlina, 2011. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Universitas Sumatera Utara Press, Medan.
- Faujimi, Indrima. (2014). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Likuiditas*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Maufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Universitas Negeri Padang.
- Fitri, Rembulan Rahmadia. (2016). *Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 6, No.2, April 2016, pp. 87–97. E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337.
http://hrmars.com/hrmars_papers/Article_09_Analysis_Factors_that_Impact_Dividend_Payout_Ratio.pdf
- Ghozali, Imam, 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gumanti, Tatang Ari, (2013). *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*, UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh. S, (2014). *Manajemen Keuangan*, Edisi 2004/2005, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Hatta, Atika Jauhari. (2012). “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder”, *JAAI*. Vol. 6, No. 2, hal. 1-22.

- Heikal, Mohammad. (2014). *Influence Analysis of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt To Equity Ratio (DER), and current ratio (CR), Against Corporate Profit Growth In Automotive In Indonesia Stock Exchange. International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences.*
[http://hrmars.com/hrmars_papers/Influence_Analysis_of_Return_on_Assets \(ROA\), Return on Equity.pdf](http://hrmars.com/hrmars_papers/Influence_Analysis_of_Return_on_Assets_(ROA),_Return_on_Equity.pdf)
- Idawati, Ida Ayu Agung. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI. Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Manurung, Adler Haymans, 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*, STIEP Press, Jakarta.
- Munawir, S, 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Nuhu, Eliasu, 2014. "Revisiting The Determinands of Dividend Payout Ratio in Ghana", *International Journal of Bussiness and Social Science*, Vol. 5 No. 8(1).
- Pagano, Marco, 2015. "The Modigliani-Miller Theorems: The Cornerstone of Finance", *Working Paper* No. 139.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernand, Dionysa Kowanda dan Kholid Nawawi, 2014. "Determinan Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Volume 8 No. 1.
- Permana, Hendika Arga. (2016). Analisis Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pramana, Gede Rian Aditya. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia.
- Prawira, Ismawan Yudi. (2014). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). Universitas Brawijaya Malang.
- Rafique, Mahira, (2014), " Factor Affecting Devidend Payout: Evidence from Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange ", *Bussiness Management Dynamics* Vol. 4 No. 11, hal 3-7.
- Rusiadi, et al. (2013). *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, dan Lisrel*. Cetakan pertama. Medan: USU Press.
- Sartono, Agus. (2013). *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Sinabutar, Alexander. (2015). *Dividend Payout Ratio In Indonesian Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors In 2004-2013*. Journal of Business and Management. Vol. 4, No.4, 2015: 453-464.
<http://journal.sbm.itb.ac.id/index.php/jbm/article/viewFile/1754/902>
- Sugiyono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua Belas. Alfabeta. Bandung.
- Wahyono, Hadi. (2012). "Komperasi Kinerja Perusahaan Bank dan Asuransi, Studi Empiris di BEJ", *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Volume 2 Nomor 2.
- Yudha, Arvinda Belfa. (2011). "Pengaruh *Insider Ownership*, Risiko Pasar, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen", *Skripsi*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Zare, Reza, Javad Moraldi dan Hashem Valipour, 2013. "Dividend Policy and Information Asymmetry from The Signaling Perspective", *Asian Economic and Financial Review* 3(4): 445-463.

www.idx.co.id
www.sahamok.com