

ANALISIS FAKTOR DETERMINAN KEPUTUSAN PEMBAGIAN DIVIDEN

ANALYSIS OF THE FACTORS DETERMINANTS OF DIVIDEND DECISION

Oleh : **Mira Fadilla**

Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Super.mirafadilla@gmail.com

Muniya Alteza, M.Si

Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Pembagian Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2013-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai signifikansi 0,046, artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen. Struktur modal, yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, memiliki koefisien regresi negatif dengan nilai signifikansi yaitu 0,021, artinya struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, memiliki koefisien regresi positif dengan nilai signifikansi yaitu 0,002, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen. Nilai *Nagelkerke R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,508 yang berarti kemampuan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas menjelaskan variasi variabel keputusan pembagian dividen sebesar 50,8%. Sisanya sebesar 49,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Kata kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, keputusan Pembagian Dividen

Abstrack

This research aimed to determine the effect of Firm's Growth, Capital Structure and Profitability toward the Dividend Decision of manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research period were 2013-2014. The results showed that firm's growth had negative regression coefficient and significance value of 0.046 which means that firm's growth had negative effect on dividend decision. Capital structure as proxied by Debt to Equity Ratio had negative regression coefficient and significance value of 0.021 which means that capital structure had negative effect on dividend decision. Profitability as proxied by Return on Assets had positive regression coefficient and significance value of 0.002 which means that profitability had positive effect on dividend decision. Nagelkerke R Square in this research was 0.508 which means that the ability of firm's growth, capital structure and profitability to explain the variable of dividend decision was 50.8%. The remaining was 49.2% and was explained by other variables outside the research model.

Keywords: Firm's Growth, Capital Structure, Profitability, Dividend Decision

A. PENDAHULUAN

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba perusahaan yang berarti bahwa perusahaan harus membayar kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu dari persoalan yang sangat diperdebatkan di keuangan (*finance*). Dalam kebijakan dividen ditentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada parapemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

Dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal. Informasi yang dimiliki investor di pasar modal sangat terbatas, maka perubahan dividen yang akan dijadikan sebagai sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan. Perusahaan sering menggunakan pengumuman dividen untuk menaikkan harga saham.

Bagi perusahaan, sangat penting untuk menentukan apakah sebagian keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk membayar dividen dibandingkan dengan *retained earning* atau sebaliknya. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Hatta, 2002).

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.

Kebijakan dividen merupakan salah satu bagian mendasar yang juga sangat penting untuk diperhatikan, karena dividen memiliki daya tarik tersendiri bagi investor. Pihak manajemen perusahaan dituntut untuk dapat menentukan kebijakan dividen yang optimal, sehingga terciptanya keseimbangan diantara dividen yang dibagikan saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang. Pembagian dividen merupakan sebuah strategi yang dipergunakan oleh perusahaan agar harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

Dividen digunakan oleh para investor sebagai alat prediksi untuk prestasi perusahaan di masa mendatang, terutama untuk perusahaan *go public*. Tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba positif dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham. Ada beberapa alasan mendasar yang sering digunakan oleh perusahaan dalam memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Pertama, keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang serius sehingga tidak memungkinkan untuk membayar dividen. Pada saat kondisi demikian, perusahaan lebih memprioritaskan untuk memenuhi kewajiban (hutang) daripada membayar dividen.

Kedua, adanya kebutuhan dana yang sangat besar karena investasi yang sangat menarik sehingga harus menahan seluruh pendapatan untuk berbelanja investasi tersebut. Alasan yang kedua ini merupakan asumsi yang mendasari teori Dividen Residu, yakni dividen hanya dibayar jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi, artinya hanya pada saat ada pendapatan sisa setelah pendanaan investasi baru (Keown, 2000 dalam Sulistyowati dkk, 2014). Kedua alasan tersebut sekaligus merupakan terjemahan dari tiga faktor yang menjadi fokus perhatian peneliti diantara faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan pembagian

dividen. Ketiga faktor tersebut adalah pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas.

Kajian Teori

Pengertian dividen menurut Brigham and Houston (2012), dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu. Kebijakan dividen menurut Sartono (2001) menjelaskan yang dimaksud kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditangguhkan pembiayaan investasi dimasa mendatang.

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva di mana pertumbuhan aktiva masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka akan membutuhkan dana yang banyak untuk melakukan ekspansi. Perusahaan membutuhkan dana yang banyak maka perusahaan akan menahan labanya. Ketika sedang tumbuh, perusahaan tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi menggunakannya untuk melakukan ekspansi. Perusahaan membayarkan dividen lebih rendah ketika mereka memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, karena membutuhkan biaya investasi yang lebih tinggi (Rozeff, 1982). Semakin besar rasio pertumbuhan perusahaan akan semakin kecil kemungkinan dibagikan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, diajukan hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

Ha₁ =Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen.

Menurut Husnan (2001), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan

antara modal asing dengan modal sendiri. Untuk memenuhi modal, perusahaan akan melakukan pinjaman atau hutang. Pinjaman yang dilakukan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap laba yang dimiliki perusahaan. Sementara itu laba yang dimiliki perusahaan sangat berpengaruh terhadap dividen. Maka, pinjaman atau hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi dividen pemegang saham. Pengaruh *leverage* terhadap dividen dapat juga dijelaskan dengan pemikiran dari *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982), yang mengungkapkan perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut akan mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya (Suhadak dan Darmawan, 2011). Hal tersebut terjadi disebabkan jika penggunaan hutang yang tinggi, maka perusahaan akan mengalokasikan laba sebagai cadangan pelunasan hutang. Sementara jika penggunaan hutang cukup rendah, maka perusahaan akan mengalokasikan labanya untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. Apabila *leverage* naik, maka dividen turun dan apabila *leverage* turun maka dividen naik. Semakin besar rasio struktur modal akan semakin kecil kemungkinan dibagikan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, diajukan hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

Ha₂ =Struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen.

Sartono (2001) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga semakin besar. Perusahaan memiliki dua buah

pilihan terhadap labanya yaitu untuk dibagikan atau ditahan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi laba yang diperoleh oleh perusahaan maka laba yang dibagikan sebagai dividen juga akan semakin tinggi. Semakin besar rasio profitabilitas akan semakin besar kemungkinan dibagikan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, diajukan hipotesis ketiga dalam penelitian ini yaitu:

Ha₃ =Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian mengenai keputusan pembagian dividen ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014 sebanyak 137 perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel 15 perusahaan yang membagikan dividen dan 15 perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Pengambilan data dari Bursa Efek Indonesia yang didapat melalui www.idx.co.id dan www.ksei.com. Waktu pengambilan data dilakukan pada bulan Februari 2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$L_i = l_n \left(\frac{P_i}{1 - P_i} \right) \\ = \beta_0 + \beta_1 \text{Pertumbuhan Perusahaan} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{ROA}$$

C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai terendah dalam penelitian ini sebesar -0,1753 dan tertinggi sebesar 0,6855. Tabel statistik deskriptif di atas menunjukkan rata-

rata pertumbuhan perusahaan sebesar 0,142167 dan standar deviasi sebesar 0,1879547.

Struktur modal yang dihitung dengan *debt-to-equity ratio* (DER) mendapatkan nilai terendah dalam penelitian ini sebesar 0,1389 dan tertinggi sebesar 11,2543. Tabel statistik deskriptif di atas menunjukkan rata-rata DER sebesar 1,453573 dan standar deviasi sebesar 1,8857512.

Profitabilitas, dihitung dengan *Return on Asset* (ROA), memiliki nilai terendah dalam penelitian ini sebesar -0,1907 dan tertinggi sebesar 0,6572. Tabel statistik deskriptif di atas menunjukkan rata-rata ROA sebesar 0,061503 dan standar deviasi sebesar 0,1242897.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 1 nilai *variance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 dan tidak ada nilai VIF < 10. Dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas. Oleh karena itu model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 1. Hasil Pengujian Multikolinearitas

	<i>Tolerance</i>	VIF	Kesimpulan
Pertumbuhan Perusahaan	0,916	1,091	Tidak Terjadi
DER	0,884	1,132	Tidak Terjadi
ROA	0,827	1,209	Tidak Terjadi

Sumber: Data diolah, 2016.

Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's goodness of fit

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 7 menunjukkan nilai *Chi Square* sebesar 5,728 dengan nilai Sig. 0,678. Dari hasil tersebut terlihat nilai Sig.>0,05 yang berarti H₀ diterima bahwa tidak terdapat perbedaan

antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Dengan demikian, maka model regresi ini bisa digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 2. Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's goodness of fit

Step	Chi-Square	Sig.	Kesimpulan
1	5,728	0,678	Model Sesuai

Sumber: Data diolah, 2016.

Hasil Pengujian Log Likelihood Value (nilai -2 Log Likelihood Value)

Penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai -2 Loglikelihood jika terjadi penurunan pada blok kedua dibandingkan blok pertama maka dapat disimpulkan bahwa model regresi kedua menjadi lebih baik, seperti yang ditunjukkan pada 363able3 dan 363able4 pada blok pertama (*block number = 0*) nilai -2 Loglikelihood sebesar 83,178 dan pada blok kedua (*block number = 1*) nilai -2 Loglikelihood sebesar 54,396. Hasil tersebut dapat menyimpulkan bahwa model regresi kedua lebih baik untuk memprediksi keputusan pembagian dividen.

Tabel 3. Hasil Pengujian -2 Loglikelihood (block number =0)

Iteration	-2 Loglikelihood	Coefficients
Step 0	83,178	0,000

Sumber: Data diolah, 2016.

Tabel 4. Hasil Pengujian -2 Loglikelihood (block number =1)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
Step 1	65,060	-0,425
	58,110	-0,851
	55,014	-1,214
	54,418	-1,412
	54,396	-1,452
	54,396	-1,453
	54,396	-1,453

Sumber: Data diolah, 2016.

Hasil Pengujian Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square

Seperti yang terlihat pada tabel 5, nilai koefisien Nagelkerke R Square sebesar 0,508 yang berarti kemampuan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas menjelaskan variabel keputusan pembagian dividen sebesar 50,8%. Sisanya sebesar 49,2% merupakan faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen.

Tabel 5. Hasil Pengujian Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square

Step	-2 Loglikelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	54,396 ^a	0,381	0,508

Sumber: Data diolah, 2016.

Ketepatan prediksi klasifikasi

Tabel 6. Ketepatan prediksi klasifikasi

Observed	Dividen tidak dibagikan	Dividen dibagikan	Percentage Correct
Dividen tidak dibagikan	26	4	86,7
Dividen dibagikan	9	21	70,0
			78,3

Sumber: Data diolah, 2016.

Tabel diatas memberikan nilai overall percentage sebesar $(26+21)/60 = 78,3\%$ yang berarti ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 78,3%.

Hasil Pengujian Hipotesis**Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis**

	B	Wald	Sig.	H_a
PP	-1,702	4,885	0,046	Diterima
DER	-2,027	5,343	0,021	Diterima
ROA	34,139	9,746	0,002	Diterima
Constant	0,673	0,528	0,467	

Sumber: Data diolah, 2016.

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa variabel Pertumbuhan Perusahaan memiliki koefisien sebesar -1,702 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,046 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Dengan demikian, maka hipotesis pertama diterima.

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa variabel *Debt Equity Ratio* memiliki koefisien sebesar -2,027 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,021 < 0,05$, menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Dengan demikian, maka hipotesis kedua diterima.

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa variabel *Return On Asset* memiliki koefisien sebesar 34,139 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibandingkan nilai signifikansi yang ditetapkan yaitu $0,002 < 0,05$, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Keputusan Pembagian Dividen.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini berbunyi “Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan”. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah negatif sebesar -1,702 dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,046 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,046 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen.” diterima.

Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aktiva dan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis kedua dalam penelitian ini berbunyi “Struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen”. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah negatif sebesar -2,027 dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,021 lebih kecil

dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,021 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan” diterima.

Signalling theory menyatakan bahwa manajer akan memberikan pandangan kepada investor tentang prospek perusahaan. Manajer akan lebih mengetahui bagaimana cara mengambil keputusan untuk perkembangan perusahaan karena mereka yang langsung bekerja di dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi, maka akan memilih menahan dividen daripada membagikan kepada para investor. Manajer akan memilih tidak membagikan dividen dan menahannya sebagai laba ditahan untuk membiayai pengembalian hutang. Ketika melakukan pinjaman, perusahaan harus memiliki cadangan dana untuk mengembalikannya. Dengan demikian, manajer akan memilih menahan laba dari pada membagikan dividen ketika perusahaan melakukan hutang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Pembagian Dividen

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini berbunyi, “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen”. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki arah positif sebesar 34,139 dan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,002 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang disyaratkan yaitu $0,002 < 0,05$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Keputusan Pembagian Dividen” diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki koefisien regresi yang bertanda positif dimana hal ini menunjukkan bahwa apabila ROA meningkat maka kemungkinan dibagikannya dividen lebih besar. Hal ini menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas

perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan bahwa kenaikan penghasilan merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan kenaikan dividen yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui aset yang dimiliki yang tercermin dari ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.

D. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen, struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen dan kemampuan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas menjelaskan variabel keputusan pembagian dividen sebesar 50,8%. Sisanya sebesar 49,2% merupakan faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen.

Keterbatasan penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 2 tahun dan hanya mendapatkan 30 sampel perusahaan dengan jumlah 60 data yang diolah untuk dijadikan objek penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas. Sedikitnya faktor-faktor yang digunakan,

sehingga mungkin saja faktor lain yang belum digunakan dapat mempengaruhi hasil penelitian ini.

3. Data penelitian yang digunakan masih belum yang terbaru, karena masih banyak perusahaan manufaktur yang belum merilisnya

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon investor yang ingin berinvestasi harus mempertimbangkan ROA yang akan didapatkan. Faktor tersebut terbukti sangat berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan mereplikasi model *logistic* dalam penelitian ini digunakan pada penelitian disektor lain, seperti sektor keuangan. Sektor ini diusulkan mengingat jumlah emiten pada sektor keuangan relative berjumlah banyak. Jumlah sampel yang banyak dapat meningkatkan presisi kekuatan pengujian secara statistik.

Daftar Pustaka:

Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.

Hatta, A. J. (2002). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Volume 6 No. 2, Desember 2002.

Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.

Kalay.A. (1982). *The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Price: A Re-Examination of the Clientele Effect*. *Journal of Finance* 37, pp. 1059-1070.

Rozeff, M.S. (1982). *Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios*. *The Journal of Financial Research*. Vol 5.

Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.

Suhadak, dan Ari Darmawan.(2011). *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka Malang.

Sulistiyowati, Agnes, Suhadak dan Achmad Husaini. (2014). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol 8 No. 2 Maret 2014.

Taswan.(2003). *Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Utang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, STIE Stikubank, Semarang.