

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP KINERJA KEUANGAN
MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGE Tbk*
di BEI TAHUN 2012-2016**

Baiq Gati Andayani Wulandari
baigatiaw@gmail.com

Novrida Qudsi Latfillah
Muninghar
Universitas Wijaya Putra Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study is to prove and analyze the significant influence on the finance of food and beverage companies; to prove and analyze the significant influence on food and beverage company dividend policies; to prove and analyze the significant effect of dividends on the financial performance of food and beverage companies. This type of research is causal. The population and sample in this study were Food and beverage companies that produced 14 Indonesian Stock Exchanges in the 2012-2016 period. The analysis technique in this study is path analysis. The results in this study indicate that decisions do not significantly affect the performance of companies in food and beverage companies that have an influence on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016; the policy does not partially affect the dividend policy in food and beverage companies that have an influence on the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016; dividend policy on company performance in food and beverage companies that affect the Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2016.

Keywords: *debt policy, dividend policy, company performance*

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage*; untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverage*; untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage*. Jenis penelitian ini adalah kausal. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016 sebanyak 14 perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016; kebijakan hutang tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016; kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Kata kunci: kebijakan hutang, kebijakan dividen, kinerja perusahaan

PENDAHULUAN

Kebijakan hutang merupakan bagian dari keputusan struktur modal perusahaan. Manajer perusahaan dituntut untuk mengoptimalkan struktur modal, yaitu suatu kondisi dimana perusahaan dapat menggunakan suatu kombinasi yang ideal antara hutang dan modal perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang muncul (Wimelda dan Marlinah, 2013). Pemilihan struktur modal yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal tinggi yang berpengaruh pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan (Sartono, 2012). Hal ini menunjukkan kebijakan hutang yang dimiliki perusahaan akan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Prasetyo, 2013). Kristiana (2014) menemukan hal yang sama yaitu kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun hasil yang berbeda dikemukakan oleh Gunawan dan Astuti (2015), kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dalam peranannya sebagai fungsi ekonomi dalam pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang berkelebihan dana (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Saat investor menginvestasikan maka akan mendapatkan laba berupa dividen. Dalam menanamkan modalnya untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen, seorang investor menginginkan pembagian dividen yang stabil atau tinggi yang diberikan oleh perusahaan. Dalam membagikan dividen, sebelumnya perusahaan melakukan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen penting karena berhubungan dengan para pemegang saham yang merupakan sumber tambahan modal bagi perusahaan. Seorang investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam instrumen saham tentu menginginkan keuntungan yang tinggi.

Modigliani dan Miller dalam Gautama dan Haryati (2014) mengungkapkan, kenaikan dividen biasanya merupakan signal (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (signal) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang, sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan akan menurun.

Oleh karena itu, dividen yang dikontrol dan ditentukan oleh pemegang saham (*controlling shareholders*) sangat erat kaitannya dengan kinerja manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Mahadwartha, 2007). Hal ini menunjukkan kebijakan dividen akan memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja perusahaan, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013) menunjukkan hubungan yang positif antara kebijakan dividen dengan kinerja keuangan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2008). Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang seperti hasil penelitian Thaib dan Taroreh (2015) yang menemukan kebijakan hutang berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen. Ini berarti semakin rendah tingkat hutang dari perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya pada pihak kreditor dan semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada para pemegang saham.

Namun hal berbeda ditemukan Sumanti dan Mangantar (2015) yaitu

variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham. Ini disebabkan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya kebangkrutan.

Aktivitas pasar modal dalam hal ini sangat menentukan kehidupan kinerja perusahaan, dan tidak jarang pasar modal kerap juga menjadi salah satu indikator untuk mengukur maju tidaknya suatu tingkat perekonomian. Kinerja menurut Mardiasmo (2009) adalah sistem yang bertujuan untuk membantu manajer dalam menilai pencapaian suatu strategi melalui alat ukur financial dan nonfinancial. Sebab sistem pengukuran kinerja dapat dijadikan sebagai alat untuk pengendalian perusahaan, karena pengukuran kinerja diperkuat dengan menetapkan *reward and punishment system*.

Berdasar uraian diatas maka penelitian ini mempunyai beberapa tujuan, yaitu : untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage*; untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverage*; untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh yang signifikan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage*.

Sejumlah penelitian yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kinerja perusahaan sudah dilakukan beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian pertama dilakukan Sukendro dan Pujiharjanto (2012) dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *Probabilistic Regression*

Model)". Hasil penelitian menunjukkan kebijakan perusahaan tidak membayar dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Assets* yaitu kinerja perusahaan lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen.

Penelitian kedua oleh Kristiana (2014) dengan judul "Kebijakan Hutang sebagai Determinan Kinerja Perusahaan". Hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kebijakan dividen, kepemilikan institusional serta struktur aktiva tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ketiga oleh Gunawan dan Astuti (2015) dengan judul "Pengaruh Intangible Asset, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non-Keuangan". Hasil penelitian menunjukkan Intangible Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Penelitian keempat oleh Tunde dan Ayankunle (2015) dengan judul "*Dividend policy on Financial Performance: A Case Study of Selected Registered Firm in Nigeria*". Hasil penelitian ini ada hubungan positif dan signifikan antara kinerja perusahaan dan kebijakan dividen dari sampel perusahaan.

Berikutnya penelitian Prempeh *et al* (2016) dengan judul *The Effect of Debt Policy on Firms' Performance: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies on the Ghana Stock Exchange*. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana menggunakan 14% modal ekuitas dan modal modal 86% untuk membiayai operasinya. Struktur hutang terdiri dari 49% hutang jangka panjang dan 37% hutang jangka pendek.

Penelitian keenam oleh Khan *et al.* (2016) dengan judul "*Impact of Dividend policy on Firm Performance: An Empirical*

Evidence from Pakistan Stock Exchange". Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada tahun 2008 Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan rasio pembayaran dividen dan *leverage* memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan tingkat pengembalian ekuitas.

TINJAUAN TEORETIS

Kebijakan Hutang

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain (Sunariyah, 2011:7). Perusahaan dalam kegiatan operasionalnya akan membutuhkan dana yang cukup besar untuk keperluan pembiayaan rencana investasinya yang meliputi berbagai macam pembiayaan. Salah satu dari sumber pembiayaan adalah pasar modal. Pasar modal merupakan suatu pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*/penjamin (Tandelilin, 2010:7).

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang. Menurut Munawir (2010) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang atau yang biasa disebut *financial leverage* (Brigham dan Houston, 2010:95). Uraian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan suatu keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk dijadikan modal dalam rangka mendanai perusahaan.

Kebijakan hutang pada dasarnya menjadi kebijakan yang digunakan untuk menentukan kinerja perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan

merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini erat kaitannya dengan struktur modal yang dipilih perusahaan (Karinaputri, 2012). Menurut Herawati (2013) kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang.

Hardiningsih dan Oktaviani (2012) menyatakan terdapat beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan hutang, diantaranya adalah: (1) Profitabilitas, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang dalam melakukan pendanaannya. Hal ini untuk menghindari penyalahgunaan dana oleh pihak manajemen; (2) Pertumbuhan Total Assets, perusahaan dengan pertumbuhan total asset yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan dapat menghasilkan keuntungan atau nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan assets yang tinggi akan menggunakan hutang yang relatif kecil karena perusahaan tersebut lebih memilih menggunakan dana internalnya; (3) Laba Ditahan, laba ditahan menunjukkan bahwa perusahaan menunda pembagian deviden kepada para pemegang saham untuk digunakan sebagai investasi. Semakin besar laba ditahan maka perusahaan akan menggunakan dana internal yang semakin besar pula. Sehingga penggunaan hutangpun akan relatif kecil; (4) Struktur aktiva, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar memiliki potensi untuk mendapatkan pinjaman atau hutang yang besar pula.

Menurut Nasrizal dkk (2010), kebijakan hutang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai suatu tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang akan mendorong pihak manajer

untuk lebih berhati-hati dalam mengoptimalkan penggunaan dana tersebut karena dengan hutang maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran atas bunga dan pinjaman pokoknya secara periodik. Dengan demikian hutang akan mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan para pemegang saham. Kekhawatiran akan kebangkrutan perusahaan akan mendorong pihak manajer agar lebih bijaksana dalam penggunaan dana tersebut.

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan rasio antara total hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sehingga dapat dikatakan jika semakin rendah DER berarti menunjukkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula. Perusahaan yang sedang berkembang akan memerlukan modal yang dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Dengan menggunakan hutang, maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan, *pertama*, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. *Kedua*, pemberi hutang mendapatkan pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur melalui *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Assets Ratio* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (equity)}}$$

Berdasarkan uraian diatas dan penelitian terdahulu maka bisa disusun hipotesis (H₁): Kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage* Tbk Tahun 2012-2016; dan H₂: Kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan *food and beverage* Tbk Tahun 2012-2016.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 (Harjito dan Martono, 2007). Menurut Sartono (2012:282) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan berupa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna membiayai investasi perusahaan. Sedangkan menurut Sutrisno (2012:266) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Pendapat lain mengenai definisi kebijakan dividen menurut Sitanggang (2012:5) kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa besarnya laba yang ditahan sebagai sumber pembiayaan internal perusahaan. Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara *dividen per share* dan *earnings per share*. *Earnings per share* dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih dalam Dewi, 2008).

Sudana (2011:219) mengungkapkan kebijakan dividen berkaitan erat dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen ini merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan intern perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya

dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Dividend payout ratio adalah rasio perbandingan antara total dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Rasio ini akan menentukan antara jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan laba yang akan ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan berupa dividen kas kepada para pemegang saham, sehingga dapat disimpulkan apabila nilai DPR suatu perusahaan semakin tinggi maka, jumlah laba yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham juga semakin tinggi.

Menurut Tandelilin (2010:374), *earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning per share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. *Earning per share* umumnya menjadi perhatian para investor, semakin besar nilai *earning per share* semakin besar keuntungan yang diperoleh investor. Seorang investor membeli dan mempertahankan saham perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividen atau *capital gain*. Laba yang diperoleh perusahaan menjadi dasar penentuan pembayaran dividen dan kenaikan harga saham dimasa mendatang.

Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara *divident per share* dan *earnings per share*. *Earnings per share* dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih dalam Dewi, 2008). Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dengan rumus sebagai berikut (Murhadi, 2013):

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Menurut Kieso *et al.* (2011), kebijakan dividen dapat digolongkan menjadi beberapa bentuk, yaitu (1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*), bentuk dividen yang paling wajib digunakan oleh pihak perusahaan, (2) Dividen Harta (*Property Dividend*), dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang dibayarkan dengan aktiva selain kas, (3) Dividend Likuidasi (*Liquidating Dividend*), suatu pembagian yang merupakan pengembalian modal setoran kepada pemegang saham, (4) Dividen Saham (*Stock Dividend*), merupakan pembagian dividen bukan dalam bentuk uang tunai, namun dalam bentuk lembar saham.

Berdasar uraian diatas dan penelitian terdahulu maka bisa disusun hipotesis (H3) : Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan *food and beverage* Tbk Tahun 2012-2016.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan. Menurut Irhan Fahmi (2013:2), kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya.

Mulyadi (2007) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Kinerja manajemen dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Posisi perusahaan pada laporan keuangan dalam

satu titik waktu tertentu maupun pelaksanaan operasinya pada satu periode di masa lalu (Brigham dan Houston, 2010:94). Dengan mengetahui kinerja perusahaan kita dapat mengukur tingkat efisiensi dan produktivitas perusahaan. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh tindakan-tindakan manajerial yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan yang berkaitan dengan bagaimana membiayai keputusan investasi yang akan dilakukan perusahaan sedangkan kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini, 2010: 165).

Menurut Mulyadi (2009) kinerja adalah keberhasilan personil, tim, atau unit organisasi dalam mewujudkan sasaran strategic yang telah ditetapkan sebelumnya dengan perilaku yang diharapkan. Sedangkan menurut Helfert dalam Mulyadi (2009), kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu. Sebab kinerja merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya-sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui *Return on Asset* (ROA).

Return on Asset (ROA) menurut Kasmir (2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010:148), *Return on Asset* (ROA) adalah rasio laba bersih terhadap total aktiva mengukur pengembalian atas total aktiva (ROA) setelah bunga dan pajak. Horne dan Wachowicz (2012:235) mengungkapkan ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena

menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Menurut Munawir (2010:89), *Return on Asset* adalah sama dengan *Return on Investment* dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisis yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on Aset* dapat dirumuskan:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih (Net Income)}}{\text{Jumlah Aset}} \times 100\%$$

METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan jenis penelitian kausal yaitu untuk menganalisis hubungan sebab akibat antarvariabel melalui uji hipotesis. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yaitu metode penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2014).

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Ditetapkannya BEI sebagai tempat penelitian karena BEI merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik. Waktu yang digunakan pada penelitian ini yaitu tahun 2012-2016.

Populasi dapat didefinisikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011: 119). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada BEI Periode 2012-2016 sebanyak 16 perusahaan.

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada BEI periode 2012-2016 sebanyak 14 perusahaan. Teknik yang

digunakan sebagai penentuan sampel adalah *purposive sampling*.

Dari 16 perusahaan sebagai populasi, terdapat 2 perusahaan *food and beverage* yang tidak memiliki ketersediaan data keuangan untuk variabel-variabel penelitian secara lengkap pada periode penelitian, yaitu perusahaan PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO) dan PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI). Sehingga jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan pada tabel 1.

Tabel 1
Sampel Penelitian

| No | Kode Saham | Nama Perusahaan |
|-----|------------|--|
| 1. | AIS | PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk |
| 2. | ALT | PT Tri Banyan Tirta Tbk |
| 3. | CEK | PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk |
| 4. | DLT | PT Delta Djakarta Tbk |
| 5. | ICB | PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 6. | IND | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 7. | MLB | PT Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 8. | MYO | PT Mayora Indah Tbk |
| 9. | PSD | PT Prashida Aneka Niaga Tbk |
| 10. | ROTI | PT Nippon Indosari Corporindo Tbk |
| 11. | SKB | PT Sekar Bumi Tbk |
| 12. | SKL | PT Sekar Laut Tbk |
| 13. | STT | PT Siantar Top Tbk |
| 14. | ULT | PT Ultrajaya Milk Industry and Trading |

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2017

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, hasil perhitungan dengan bantuan program komputer SPSS, diperoleh hasil pada tabel 2 dan 3.

Persamaan Jalur Sub-Struktur 1

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda
Jalur Sub-struktur 1

| No | Variabel | Koefisien Regresi | Std. Error | Korelasi Partial | |
|----|------------------|-------------------|------------|------------------|----------------|
| | | | | r | r ² |
| 1 | Konstan | 0.182 | 0.079 | | |
| 2 | Kebijakan Hutang | -0.008 | 0.069 | -0.014 | 0.000196 |

Sumber: Hasil penelitian, diolah

Berdasarkan tabel 2 diperoleh persamaan regresi linier berganda: $Y = 0.182 - 0.008 X$

Persamaan regresi linier berganda menunjukkan nilai o (konstanta) sebesar 0.182 dan mempunyai nilai positif. Nilai itu berarti jika variabel bebas Kebijakan Hutang sama dengan 0 (nol) atau konstan, maka Kebijakan Dividen sebesar 0.182. Koefisien regresi Kebijakan Hutang=-0.008. Nilai koefisien regresi Kebijakan Hutang yang negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah terhadap Kebijakan Dividen artinya jika Kebijakan Hutang terjadi penambahan satu satuan maka Kebijakan Dividen akan turun sebesar 0.008. Nilai r² parsial untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar 0.000196 berarti bahwa variabel Kebijakan Hutang mampu menjelaskan variable Kebijakan Dividen sebesar 0.0196%.

Persamaan Jalur Sub-Struktur 2

Tabel 3
Analisis Regresi Linier Berganda
Jalur Sub-Struktur 2

| No. | Variabel | Koefisien Regresi | Std. Error | Korelasi Partial | |
|-----|-----------|-------------------|------------|------------------|----------------|
| | | | | r | r ² |
| 1. | Konstan | 0.063 | 0.02 | | |
| 2. | Kebijakan | 0.006 | 0.02 | 0.029 | 0.0008 |
| 3. | Kebijakan | 0.218 | 0.04 | 0.540 | 0.291 |

Sumber: Hasil penelitian, diolah

Berdasarkan tabel 3 diperoleh persamaan regresi linier berganda: $Y=0.063+0.006X+0.218 Z$.

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan nilai o (konstanta) sebesar 0.063 dan mempunyai nilai negatif. Nilai tersebut berarti bahwa jika kedua variabel bebas lainnya yaitu Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen sama dengan 0 (nol) atau konstan, maka *Return on Asset* sebesar 0.063. Koefisien regresi Kebijakan Hutang=0.006. Nilai koefisien regresi Kebijakan Hutang yang positif menunjukkan adanya hubungan yang

searah terhadap *Return on Asset* artinya jika Kebijakan Hutang terjadi penambahan satu satuan maka *Return on Asset* akan naik sebesar 0.006 dengan asumsi variabel *independent* lain konstan. Nilai r^2 parsial untuk variabel Kebijakan Hutang sebesar 0.000841 berarti bahwa variabel Kebijakan Hutang mampu menjelaskan variabel *Return on Asset* sebesar 0.0841%.

Koefisien regresi Kebijakan Dividen (Z) = 0.218. Koefisien regresi Kebijakan Dividen arah positif menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap *Return on Asset* artinya jika Kebijakan Dividen terjadi penambahan satu satuan maka *Return on Asset* akan naik sebesar 0.218 dengan asumsi variabel *independent* lain konstan. Nilai r^2 parsial untuk variabel Kebijakan Dividen sebesar 0.2916 berarti variabel Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variabel *Return on Asset* sebesar 29.16%. Kebijakan Dividen ini memiliki pengaruh dominan terhadap profitabilitaskarena memiliki beta terbesar.

Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 4
Analisis Regresi Linier Berganda
Jalur Sub-Struktur 1

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .014(a) | .0002 | -.014 | .29268 |

Nilai koefisien determinasi berganda atau R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil dari Perhitungan SPSS diperoleh nilai $R^2 = 0.0002$ yang berarti 0.02% Kebijakan Dividen dapat dijelaskan oleh variabel Kebijakan Hutang. Sedangkan sisanya 99.98% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Nilai koefisien korelasi ganda (R) menunjukkan seberapa erat hubungan antara variabel bebas (Kebijakan Hutang) dengan variabel terikat (Kebijakan Dividen), besarnya nilai koefisien korelasi

adalah 0.014. Nilai tersebut menunjukkan hubungan variabel Kebijakan Hutang dengan variabel Kebijakan Dividen adalah sangat rendah.

Tabel 5
Analisis Regresi Linier Berganda
Jalur Sub-Struktur 2
Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .540 ^a | .292 | .271 | .10021 |

a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang

Nilai koefisien determinasi berganda atau R^2 digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Hasil dari perhitungan SPSS diperoleh nilai $R^2 = 0.292$ yang berarti 29.2% *Return on Asset* dapat dijelaskan oleh variabel Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. Sedangkan sisanya 70.8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Nilai koefisien korelasi ganda (R) menunjukkan seberapa erat hubungan antara variabel bebas (Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen) dengan variabel terikat (*Return on Asset*), besarnya nilai koefisien korelasi adalah 0.540. Nilai tersebut menunjukkan hubungan variabel Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dengan variabel *Return on Asset* adalah sedang.

Uji Simultan (Uji F)

Untuk mengetahui hubungan atau pengaruh dari variabel bebas secara simultan atau keseluruhan terhadap variabel terikat digunakan uji F. Dalam tabel berikut disajikan analisis varians hubungan secara simultan atau keseluruhan.

Uji F Jalur Sub-Struktur 1

Tabel 5
Hasil Analisis Pengaruh Secara Simultan
Jalur Sub-Struktur 1

ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | .001 | 1 | .001 | .014 | .906 ^a |
| Regression | 5.825 | 68 | .086 | | |
| Residual | 5.826 | 69 | | | |
| Total | | | | | |

- a. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang
 b. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Uji F Jalur Sub-Struktur 2

Tabel 6
Hasil Analisis Pengaruh Secara Simultan
Jalur Sub-Struktur 2
ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | .277 | 2 | .139 | 13,794 | .000 ^a |
| 2 | .673 | 67 | .010 | | |
| Residual | | | | | |
| Total | .950 | 69 | | | |

- a. Predictors: (Constant), Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang
 b. Dependent Variable: Kinerja Keuangan Perusahaan

Uji Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas secara parsial atau individu terhadap variabel terikat digunakan analisis uji t.

Tabel 7
Hasil Analisis Varians Hubungan Secara Parsial

| Pengujian | Variabel | t | Sig. |
|----------------------|--|--------|-------|
| Jalur Sub-Struktur 1 | Kebijakan Hutang → Kebijakan Dividen | -0.119 | 0.906 |
| Jalur Sub-Struktur 2 | Kebijakan Hutang → Kinerja Perusahaan | 0.235 | 0.815 |
| | Kebijakan Dividen → Kinerja Perusahaan | 5.250 | 0.000 |

Sumber: Hasil Penelitian, diolah

Pembahasan

Hasil pengujian untuk variabel Kebijakan Hutang, secara parsial Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis penelitian yang berbunyi 'Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada

Perusahaan *Food and Beverage* Periode 2012-2016' tidak teruji kebenarannya. Hal demikian dikarenakan saat investasi dengan pembiayaan hutang, maka pada kewajiban mengembalikan hutang kepada kreditor sehingga berdampak pada profitabilitas. Peningkatan Kebijakan Hutang akan menaikkan nilai *Return on Asset*. Kebijakan Hutang merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Kebijakan Hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut likuidasi pada suatu waktu. Pada kondisi ekonomi yang baik, penggunaan Kebijakan Hutang dapat memberikan pengaruh positif berupa peningkatan ROA. Hal ini disebabkan tingkat pengembalian terhadap laba operasi perusahaan lebih besar daripada beban tetapnya. Pada kondisi seperti ini perusahaan dapat membelanjai kebutuhan dananya dengan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena laba yang diperoleh masih dapat digunakan untuk menutup beban tetap yang timbul akibat penggunaan hutang tersebut. Pada kondisi ekonomi normal, peningkatan penggunaan hutang awalnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena suku bunga masih relatif rendah dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, namun jika perusahaan terus menggunakan hutang maka laba yang akan dihasilkan semakin lama menjadi semakin kecil. Hal tersebut disebabkan karena penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan suku bunga dan risiko yang akan dihadapi kreditor juga semakin tinggi. Kondisi seperti ini perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dalam penggunaan hutang untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Kondisi ekonomi buruk umumnya sukubunga pinjaman sangat tinggi, sementara penjualan dan laba perusahaan menurun. Hal ini berarti penggunaan Kebijakan Hutang yang semakin besar dapat memberikan

pengaruh negatif berupa penurunan ROA. Pada kondisi seperti ini perusahaan sebaiknya menghindari pembelanjaan dengan menggunakan hutang, karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba lebih kecil dibandingkan dengan suku bunga yang harus dibayar oleh perusahaan.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh Kebijakan Hutang secara signifikan dan positif terhadap *Return on Asset* bertolak belakang dengan hasil penelitian Kristiana (2014) dimana secara parsial kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Gunawan dan Astuti (2015) yang menemukan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Gunawan dan Astuti (2015) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hasil pengujian untuk variabel Kebijakan Dividen, secara parsial Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap *Return on Asset*. Dengan demikian hipotesis penelitian yang berbunyi "Kebijakan Dividen memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan *food and beverage* Periode 2012-2016" teruji kebenarannya. Peningkatan Kebijakan Dividen akan meningkatkan nilai *Return on Asset*. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Sukendro dan Pujiharjanto (2012) menemukan bahwa kebijakan perusahaan tidak membayar dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan proksi *Return on Assets* yaitu kinerja perusahaan lebih buruk dibandingkan dengan perusahaan yang membayar

dividen. Gunawan dan Astuti (2015) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun hasil ini senada dengan hasil penelitian Kristiana (2014) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil pengujian untuk variabel Kebijakan Hutang, secara parsial Kebijakan Hutang berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap Kebijakan Dividen. Dengan demikian hipotesis penelitian yang berbunyi "Kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverage* periode 2012-2016" tidak teruji kebenarannya. Hal ini dikarenakan saat hutang perusahaan yang semakin meningkat tidak diikuti dengan turunnya dividen yang diberikan, dikarenakan perusahaan memiliki pertimbangan yang lainnya seperti hubungan jangka panjang dengan investor.

SIMPULAN

Dari 14 perusahaan yang *listing* di BEI periode 2012-2016, nilai DER maksimal jatuh di periode 2012 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai DER terendah di periode 2016 pada PT Delta Djakarta Tbk. Variabel Kebijakan Hutang berpengaruh tapi tidak signifikan secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Dengan demikian hipotesis penelitian yang berbunyi "Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan *food and beverage* Periode 2012-2016" tidak teruji kebenarannya. Peningkatan Kebijakan Hutang akan menaikkan nilai *Return on Asset*.

Variabel Kebijakan Hutang berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Dengan

demikian hipotesis penelitian yang berbunyi “Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *food and beverage* Periode 2012-2016” tidak teruji kebenarannya. Peningkatan Kebijakan Hutang akan menurunkan nilai Kebijakan Dividen.

Dari 14 perusahaan yang *listing* di BEI periode 2012-2016, nilai DPR maksimal jatuh di periode 2015 pada PT Multi Bintang Indonesia Tbk dan nilai DPR terendah pada pada PT Tri Banyan Tirta Tbk, PT Prashida Aneka Niaga Tbk, PT Siantar Top Tbk, dan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Variabel Kebijakan Dividen berpengaruh secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan *food and beverage* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Dengan demikian hipotesis penelitian yang berbunyi “Kebijakan Dividen memiliki pengaruh secara parsial terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan *food and beverage* Periode 2012-2016” teruji kebenarannya. Peningkatan Kebijakan Dividen akan meningkatkan nilai *Return on Asset*.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan. Edisi 10. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F., & J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. (Edisi 11). Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 10(1). 47-58
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Gautama, B. P., & Y. Haryati. 2014. Pengaruh struktur kepemilikan dan Kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI. *Image*, Vol. III No. 2
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunawan, R. P. P., & D. Astuti. 2015. Pengaruh Intangible Asset, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non-Keuangan. *Finesta* Vol. 3, No. 2
- Hardiningsih, P. & R. M. Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory. *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 1, No. 1
- Harjito, A., & Martono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Herawati, T. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas, terhadap nilai perusaha. *Jurnal*. Universitas Negeri Padang.
- Horne, James C. Van & John M Wachowicz, Jr. 2012. Prinsip-prinsip. *Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Salemba Empat. Jakarta.
- Karinaputri, N. 2012. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Jurnal Manajemen UNDIP*, Vol. 1, No. 1
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo. Jakarta.
- Khan, M. N., B. Nadeem., F. Islam., M. Salman., Hafiz M. Ikram Sarwar Gill. 2016. Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management* Vol. 2, No. 4, 2016, pp. 28-34.
- Kieso, Donald E., et al. 2011. *Intermediate Accounting*, (Jilid 1) Edisi ke-12.

- Diterjemahkan oleh Emil Salim. Erlangga. Jakarta.
- Kristiana, R. 2014. Kebijakan Hutang Sebagai Determinan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, Vol. 5, No. 3.
- Kuncoro, M. 2013. Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi (Edisi Keempat). Erlangga. Jakarta.
- Lidya, A., & D. K. S. Christine. 2012. Pengaruh Participation Budgeting, Information Asimetry, dan Job Relevant Information Terhadap Budget Slack pada Institusi Pendidikan. *Jurnal Akuntansi*. Volume 2. Nomor 2. Hal 101-121.
- Mahadwartha, P. A., & J. Hartono. 2007. Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang
- Mardiasmo. 2009. *Akuntansi Sektor Publik*. ANDI. Yogyakarta.
- Mulyadi. 2007. Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen. Salemba Empat. Jakarta.
- Mulyadi. 2009. *Akuntansi Biaya*. STIE YPKPN. Yogyakarta.
- Munawir, S. 2010. *Analisis laporan Keuangan Edisi keempat*. Cetakan Kelima Belas. Liberty. Yogyakarta.
- Murekefu, T. Mahalang'ang'a & Ouma, O. P. 2012. The Relationship Between Dividend Payout and Firm Performance: A Study of Listed Companies in Kenya. *Scientific Journal May Edition*. 8
- Murhadi, W. R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nasrizal, dkk. 2010. Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ekonomi* Vol. 18 (4)
- Prasetyo, T. 2013. Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 1
- Prempeh, K. B., A. McBright Sekyere., & E. N. Asare. 2016. The Effect of Debt Policy on Firms' Performance: Empirical Evidence from Listed Manufacturing Companies on the Ghana Stock Exchange. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* Volume 7, Issue 6 Ver. III (Nov. - Dec. 2016), PP 70-77 www.iosrjournals.org.
- Riyanto. B. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Penerbit GPFE. Yogyakarta.
- Santoso, Singgih. 2012. Panduan Lengkap SPSS Versi 20. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat, BPFE: Yogyakarta.
- Sitanggang, 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dilengkapi Soal dan Penyelesaiannya*. Penerbit Mitra Wacana. Jakarta.
- Sudana, I Made. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek. Edisi 4. Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Alfabeta. Bandung.
- Sukendro, J., & C. A. Pujiharjanto. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesian dengan Probabilistic Regression Model). *Proceedings of Conference in Bussiness, Accounting and Management (CBAM)*. Vol. 1, No. 1.
- Sumanti, J. C., & M. Mangantar. 2015. Analisis Kepemilikan Manjerial, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal EMBA*. Vol 3, No 1: Hal 1141 -1151.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Sundjaja, Ridwan S, Inge Barlian & Darma Putra Sundjaja. 2007. *Manajemen Keuangan I*. Edisi Keenam. UNPAR Press. Bandung.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan: Teori Aplikasi & Konsep*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Taswan. 2009. Moral Hazard Pada Lembaga Perbankan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1 No. 2 Hal: 95 - 104
- Thaib, C, & R. Taroreh. 2015. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Foods And Beverages Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Jurnal Universitas Sam Ratulangi*, Manado.
- Tunde, M. G., & I. A. Ayankunle. 2015. Dividend Policy on Financial Performance: A Case Study of Selected Registered Firm in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting* Vol.6, No.20.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wimelda dan Marlinah. 2013. Variabel-Variabel yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Non-Keuangan. *Media Bisnis*, Vol. 5, No.3, hlm 200-213.