p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

The Effect of Net Income, Company's value, Sales growth and Institutional Ownership on The Dividend Policy of Syariah Stocks and Common stocks listed in BEI in 2013-2015

Pengaruh Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen Saham Syariah dan Saham Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2015

Maya Matofani [1]; Taufiq [2]; Rela Sari [2]
[1] Politeknik Akamigas Palembang
[2] Universitas Sriwijaya
Email: [1] maya@pap.ac.id

How to Cite :
Matofani, M., Taufiq., Sari, R. (2021). The Effect of Net Income, Company's value, Sales growth and Institutional Ownership on The Dividend Policy of Syariah Stocks and Common stocks listed in BEI in 2013-2015. Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Dan Keuangan, *2*(4). DOI: https://doi.org/10.53697/emak.v2i4

ARTICLE HISTORY
Received [30 September 2021]
Revised [05 October 2021]
Accepted [15 October 2021]

KEYWORDS
Net Income, Company's Value, Sales Growth, Institutional Ownership, Dividen Policyh

This is an open access article under the CC–BY-SA license

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba bersih, nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada saham syariah dan saham konvensional yang terdaftar di BEI Periode 2013 – 2015. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 50 perusahaan yang terdiri dari 30 saham syariah dan 20 saham konvensional. Untuk menguji hipotesis-hipotesis dan peneltian ini digunakan Regresi Berganda dan Chow Test. Hasil uji simultan (Uji F), diketahui bahwa secara simultan variabel laba bersih, nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik pada saham syariah maupun saham konvensional. Namun, secara parsial diketahui bahwa pada saham syariah hanya variabel laba bersih dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada saham konvensional hanya variabel laba bersih dan nilai perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari hasil uji kesamaan koefisien dengan menggunakan chow test menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara pengaruh laba bersih, nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada saham syariah dan saham konvensional.

ABSTRACT

This empirical study aims to examine The effect of Net Income, Company's value, Sales growth and Institutional Ownership on The Dividend Policy of Syariah Stocks and Common stocks listed in BEI in 2013-2015. The sampling method used is purposive sampling amounted to 50 samples that consist of 30 syariah stocks and 20 common stocks. Multiple regression analysis and chow test are used as data analysis method. The results of F test shows that simultaneously, net income, company's value, sales growth and institutional ownership affect the dividend policy on both syariah and common stocks. However, when tested partially, on syariah

stocks, only net income and sales growth that have positive effect on the dividen policy while on common stocks, only net income and company's value have positive effect on the policy. From the chow test result, it shows that there is a difference between the effect of net income, company's value, sales growth and institutional ownership on the dividen policy of syariah stocks and common stocks..

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia sangat berperan penting dalam pembangunan nasional. Salah satu peran penting tersebut adalah pasar modal sebagai sumber pembiayaan ekternal bagi perusahaan selain perbankan. Hal ini tertuang dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Marpaung, 2009). Pasar modal menjadi wadah yang mempertemukan kepentingan antara pihak yang membutuhkan dana (issure) dengan pihak yang kelebihan dana (investor). Sehingga melalui pasar modal perkembangan perekonomian Indonesia diharapkan semakin meningkat dengan meningkatnya perdagangan efek antara pihak issure dan investor (Yogianto,2000).

Salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya adalah dividen. Pentingnya dividen bagi investor dijelaskan oleh J.B Maverick seorang analis pasar saham dan aktif menulis artikel bisnis dan keuangan. Maverick (2015) memaparkan pada sebuah artikel di Investopedia mengenai lima alasan mengapa dividen penting untuk investor. Kelima alasan tersebut yaitu : 1). pertumbuhan dan perluasan keuntungan, 2). dividen membantu mengevaluasi kondisi ekuitas suatu perusahaan, 3). mengurangi risiko karena pembayaran dividen mampu menyelamatkan berbagai kerugian yang terjadi dari penurunan harga saham, 4). dividen menawarkan keuntungan pajak, 5). dividen membantu investor dalam mempertimbangkan dampak inflasi terhadap return investasi di mana terkadang para investor gagal dalam mempertimbangkannya.

Mengingat betapa pentingnya dividen bagi investor sebagai pemasok dana, maka pihak perusahaan harus membuat kebijakan dividen dengan optimal. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan dipakai untuk pembiayaan investasi di masa datang (retained earning). Pada kenyataannya, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaa (Hikmah,2010). Hal ini disebabkan, selain dihadapkan keputusan mengenai berapa besar dividen yang harus dibagikan, manajer keuangan juga dihadapkan pada keputusan investasi dan pembelanjaan. Manajemen keuangan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Manajemen keuangan harus memaksimumkan kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham (Natalia,2014).

Hingga saat ini persoalan kebijakan dividen menjadi hal yang masih menjadi kendala bagi perusahaan. Salah satu bukti empiris persoalan terkait dividen yaitu terjadinya masalah mengenai setoran dividen BUMN. R.R (2014) memaparkan Wakil Menteri Badan Usaha Milik Negara Mahmudin Yasin menyatakan "pada penyetoran dividen tahun buku 2013 akan mendapatkan masalah". Bentuk masalah tersebut adalah BUMN belum dapat menyetorkan dividen sebesar Rp 40 triliun kepada negara. Penyebabnya adalah PT Freeport tidak membayarkan dividen kepada pemerintah selama dua tahun. Ditambah lagi, PT PLN (Persero) yang masih dalam kondisi merugi. Husaini dan Yazit (2014) lebih dalam memaparkan di tahun 2014 PT Freeport kembali tidak memberikan bagi hasil dividen kepada para pemegang sahamnya (termasuk Indonesia). PT Freeport berdalih hal tersebut dikarenakan mereka masih fokus menyelesaikan proyek underground mining yang membutuhkan investasi cukup besar senilai 15 miliar dollar AS. Selanjutnya PT Freeport beralasan tidak dapat membayar dividen karena arus kasnya bernilai negatif sehingga perlu meminjam dana kepada Freeport McMoran untuk kegiatan tambang dan komitmen investasi.

Selain kasus di atas, permasalahan kebijakan perusahaan tidak membayarkan dividen kepada pemegang saham telah diteliti melalui studi empiris pada perusahaan sektor rill yang

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM
RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Natalia (2014) memaparkan melalui data yang telah diolahnya dari ICMD dapat digambarkan fenomena selama tahun 2008 – 2011 masih banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak membagikan dividen kas. Pada tahun 2008 dari 257 sampel perusahaan sebanyak 46% yang membayar dividen kas. Tahun 2009 dari 270 sampel perusahaan hanya 52% yang membayar dividen kas. Tahun 2010 dari 264 sampelr perusahaan hanya 54% yang membayar dividen kas. Tahun 2011 dari 265 sampel perusahaan hanya 55% yang membayar dividen kas. Hal ini menunjukkan masih banyaknnya perusahaan yang tidak konsisten dalam hal membayar dividen.

Sebelumnya, telah banyak penelitian yang dilakukan terkait kebijakan dividen. Penelitian - penelitian yang dilakukan tersebut dalam rangka menjawab faktor- faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen dari sebuah perusahaan. Marpaung dan Hadianto (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa profitabitas dan kesempatan investasi melalui perhitungan market to book value berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi laba maka akan berdampak semakin tinggi aliran kas sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Nilai market to book value yang tinggi mencerminkan kepercayaan terhadap prospek perusahaan sehingga investor berani untuk menginvestasikan dananya. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 tetap dapat membayar dividen dalam jumlah yang tinggi karena pembiayaan investasi dapat didanai dengan sumber dana eksternal yang berasal dari investor.

Puspita (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan faktor yamg mempengaruhi kebijakan dividend payout ratio (DPR) adalah cash ratio, growth, firm size, dan return on asset (ROA). Cash ratio yang baik menyebabkan pembagian dividen meningkat pula. Growth yang tinggi mencerminkan pertumbuhan asset perusahaan, bila aset perusahaan meningkat maka perusahaan akan cenderung menurunkan dividen. Firm size mengisyaratkan bila penjualan perusahaan meningkat akan mengakibatkan semakin tingginya tingkat pembayaran dividen. ROA mencerminkan pemanfaatan aset milik perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan memperoleh laba, maka DPR akan meningkat.

Secara teoritis, banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Brigham and Houston (2009) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi oleh sebelas faktor, yaitu : 1). Undang-undang (peraturan laba bersih, larangan pengurangan modal, dan peraturan kepailitan), 2). Posisi likuiditas, 3). Kebutuhan pelunasan hutang, 4). Pembatasan dalam perjanjian hutang, 5). Tingkat ekspansi aktiva, 6). Tingkat laba, 7). Stabilitas laba, 8). Akses ke pasar modal, 9). Kendali perusahaan, 10). Posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak, dan 11). Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah. Dari kesebelas faktor tersebut, Natalia (2014) melakukan penelitian dengan variabel earning after tax (EAT) untuk mengukur laba bersih, debt to total asset (DTA) untuk mengukur persentase hutang), price earning ratio (PER) untuk mengukur peluang investasi dan price to book value (PBV) untuk mengukur harga saham. Hasilnya, EAT dan PBV berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan DPR dan PER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian lain bahkan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen melalui pendekatan teori stakeholder. Hatta (2002) melakukan penelitian dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder. Hasilnya dari enam variabel yang diuji, hanya variabel net organization capital (NOC) dan besar perusahan yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Selanjutnya penelitian serupa dilanjutkan Hikmah (2010) dengan menggunakan teori stakeholder menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Hasilnya, variabel besar perusahaan, agensi cost, konsentrasi kepemilikan dan biaya transaksi berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Putra (2016) menyatakan produk saham syariah dan saham konvesional memiliki profil keuntungan dan risiko yang mirip. Baik berinvestasi pada saham syariah maupun saham konvensional adalah bertujuan untuk memperoleh hak dividen dan capital gain. Berinvestasi saham juga mengandung sejumlah risiko, yaitu risiko tidak ada pembagian dividen, risiko capital loss,risiko likuidasi dan risiko saham delisting (dihapus). Namun yang membedakan, pada saham syariah hanya akan membiayai kegiatan usaha yang halal dan memenuhi kriteria tertentu. Oleh karena itu,

berinvestasi pada saham syariah menjanjikan nilai lebih dari pada saham konvensional. Selain itu, saham syariah berkarakter sektor rill dan tidak berbasis bunga sehingga relative lebih stabil dibandingkan dengan saham konvensional.

LANDASAN TEORI

Kebijakan Dividen

Dividen berasal dari bahasa Latin "divendium" yang artinya sesuatu untuk dibagi. Menurut Kamus Bahasa Indonesia pengertian dividen adalah sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan). Dalam dunia ekonomi dividen adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan pajak yang dibagikan kepada pemegang saham kecuali ditentukan lain dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bapepam mendefinisikan dividen sebagai porsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham (Wahyudin,2011).

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba untuk dibayarkan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh dua kepentingan yang saling bertolak belakang. Dua kepentingan tersebut adalah kepentingan pemegang saham yang menuntut dividennya dan kepentingan perusahaan yang menuntut dilakukannya reinvestasi dengan menambah laba (Natalia,2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan penggunanaan laba yang menjadi hak para pemegang saham berupa dividen, atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kondisi ini memungkinkan membagi laba sebagai dividen sekaligus menerbitkan saham baru. Bila semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, ini berarti semakin sedikit laba yang ditahan. Akibatnya, tingkat pertumbuhan pendapatan dan harga sahamnya (rate of growth) terhambat (Puspita,2009).

Laba Bersih

Laba bersih adalah laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga dan pajak (Subramnyam dan Jhon,2005). Dividen merupakan sebagaian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, artinya dividen akan dibagikan bila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham haruslah keuntungan yang telah memenuhi seluruh kewajiban tetap yaitu beban bunga dan pajak, inilah yang disebut earning after tax (EAT) (Natalia,2014).

Laba bersih perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan. Laba bersih dan perubahannya dapat digunakan sebagai alat prediksi dividen, karena nilai laba bersih lebih merefleksikan suatu kondisi tertentu dari kinerja suatu perusahaan (Ifada dan Kusumadewi,2014). Natalia (2014) menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perilaku kebijakan dividen menyatakan bahwa laba sesudah pajak suatu perusahaan yang mengalami fluktuasi cenderung naik, mengakibatkan jumlah mutlak dividen tumbuh. Maka dividen akan naik hanya sesudah adanya kenaikan laba yang mendukung dan relatif permanen. Bila perusahaan telah menaikkan dividen, maka perusahaan harus mengupayakan membayar dividen dalam jumlah baru tersebut dan jika yang terjadi penurunan laba bersih, maka dividen pada saat itu tetap dibayarkan sampai diperoleh kepastian bahwa laba setelah pajak tidak akan meningkat lagi.

Nilai Perusahaan

Perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tersebut berbentuk persepsi dari pihak investor akan tingkat keberhasilan perusahaan tersebut dalam mengelola sumber dayanya. Indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang ditransaksikan di bursa efek (Apriada, 2013). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama,1978).

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM
RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

Alat bagi investor untuk mengukur kinerja saham perusahaan di pasar modal yaitu dengan nilai pasar (market value). Rasio yang dapat dipakai pada market value ini antara lain dengan price earning ratio (PER) dan price to book value (PBV). Price earning ratio adalah rasio yang dipakai untuk membandingkan peluang investasi, yaitu rasio harga dan penghasilan saham dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan penghasilan per lembar saham. Price to book value adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio price to book value dapat membantu investor mengetahui saham-saham yang murah, tepat nilainya atau yang mahal (Natalia,2014).

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan (growth) adalah indikator maju tidaknya sebuah perusahaan. Pertumbuhan yang positif diwakilkan dengan tren yang meningkat. Posisi ini menunjukkan majunya sebuah perusahaan (Hani dan Rahmi,2014). Sitohang (2015) menyatakan tingkat pertumbuhan dari sebuah perusahaan dapat terlihat dari pertambahan volume, harga dan penjualan. Bahkan, terkhusus pertumbuhan penjualan merupakan aktivitas yang umumnya dilakukan sebuah perusahaan untuk mendapatkan tingkat laba sebagai tujuan yang ingin dicapai. Tingkat pertumbuhan penjualan dinilai baik atau tidak dengan perhitungan tingkat penjualan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Bila nilai perbandingannya semakin besar, maka hal ini mencerminkan tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Kepemilikan Institusional

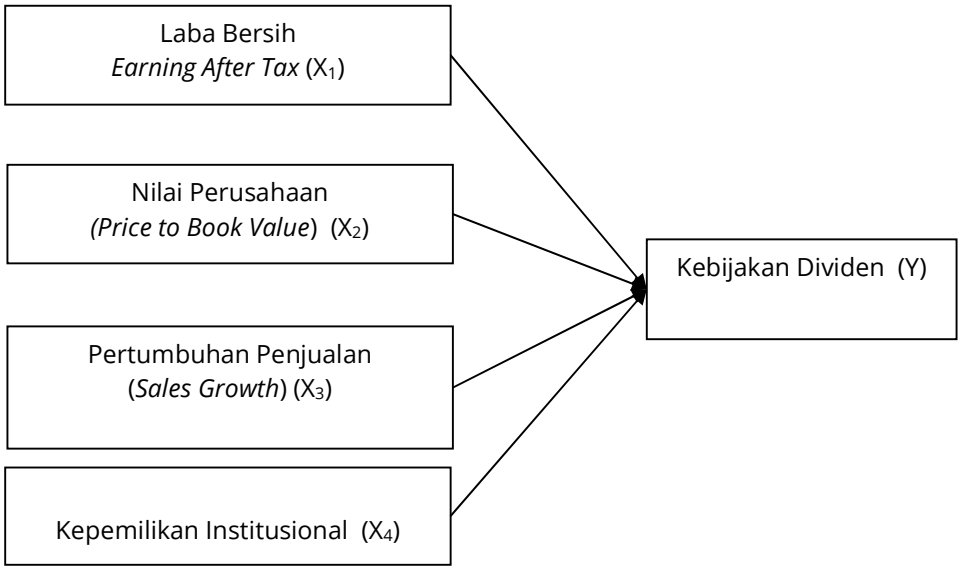
Rachmad,dkk. (2013) menyatakan komposisi kepemilikan saham memberikan dampak penting terhadap sistem kendali perusahaan. Kepemilikan saham tersebut terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan publik. Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi saham. Sebuah institusi biasanya akan menyerahkan tanggung jawab pada divisi keuangan untuk mengelola investasi perusahaan tersebut (Dewi, 2014). Pada umumnya, pemegang saham yang cukup besar sekaligus yang memiliki pendanaan yang besar adalah investor institusional. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintahan, institusi swasta, domestik maupun asing. Sebagai pemilik mayoritas, investor institusi sangat berkepentingan untuk membangun reputasi perusahaan dengan tetap memperhatikan pemegang saham minoritas. Kepemilikan institusional sebagai pemilik mayoritas yang memiliki pendanaan sangat kuat memberikan kesan bagi pemegang saham maupun calon investor rasa aman bila membeli saham perusahaan tersebut. Meningkatnya kepercayaan publik maka perusahaan akan meningkatkan volume perdagangan saham, dan selanjutnya akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatkan pendapatan perusahaan (Widarjo,2010).

Saham Syariah

Produk syariah muncul pada pasar modal berawal dari keinginaan untuk mengakomodasi kebutuhan umat Islam yang ingin melakukan investasi dengan prinsip syariah. Produk syariah yang berupa efek haruslah tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Dalam Peraturan Bapeman dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal yang peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Efek Syariah yang diterbitkan di pasar modal Indonesia meliputi Saham Syariah, Suku dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah.

Alur Pikir

Alur pikir menjelaskan hubungan antara variabel Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusioanl terhadap Kebijakan Dividen. Alur pikir ini dapat dilihat pada gambar 1. berikut :



Gambar 1. Alur Pikir Teoritis

METODE PENELITIAN

Metode Analisis

Analisis Regresi Linier Berganda

Model yang digunakan untuk mengetahui pengaruh Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Saham Syariah dan Saham Konvensional adalah sebagai berikut :

$$KD = \beta_0 + \beta_1 LB + \beta_2 NP + \beta_3 PP + \beta_4 KI + e$$

Keterangan :

KD	= Kebijakan Dividen
β_0	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi
LB	= Laba Bersih
NP	= Nilai Perusahaan
PP	= Pertumbuhan Penjualan
KI	= Kepemilikan Institusional
e	= *error* (faktor pengganggu di luar model)

Uji *Chow Test*

Uji *Chow-Test* dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Uji ini ditemukan oleh George Chow. Uji ini dapat digunakan apabila observasi yang dilakukan dikelompokkan dalam dua kelompok (Ghozali,2006). Rumus ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah ketiga yang menggambarkan perbedaan pengaruh Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen antara Saham Syariah dan Saham Konvensional menggunakan dengan rumus :

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

$$\text{F hitung} = \frac{(\text{RSSr} - \text{RSSur})/k}{\text{RSSur}/(n1 + n2 - 2k)}$$

Keterangan :
RSSur : RSS sektor S (Syariah) + RSS sektor K (Konvensional)
RSSr : RSS sektor gabungan
RSS : *Residual Sum of Square*
n : Jumlah observasi
k : Jumlah parameter SSRRu
r : Jumlah parameter SSRu
df : (n1+n2-2k)
Bila F hitung > F tabel, maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis Ha5 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan Pembahasan

Koefisien Determinasi (R^2) Saham Konvensional

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Semakin kecil koefisien determinasi maka hubungan kedua variabel semakin lemah. Sebaliknya, semakin koefisien determinasi mendekati angka satu maka hubungan kedua variabel semakin kuat. Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi saham konvensional (tabel 4.2) diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) saham konvensional yang terdaftar pada BEI periode 2013-2015 sebesar 0,180. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu Laba Bersih, Nilai Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 18%, sedangkan sisanya sebesar 82% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Secara Simultan (F-tes) Saham Konvensional

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Bila nilai F hitung lebih besar dari F tabel, ini berarti variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara siginifikan. Berdasarkan hasil analisis regresi saham konvensional (tabel 4.2) diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 4,248. Nilai F tabel sebesar 2,54. Hal ini menunjukkan nilai F hitung > F tabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada saham konvensional variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan.

Uji Secara Parsial (t-Test) Saham Konvensional

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Bila t hitung lebih besar dari t tabel, ini berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Berdasarkan hasil analisis regresi saham konvensional (tabel 4.2) diketahui nilai signifikansi variabel laba bersih sebesar 0,032; nilai perusahaan sebesar 0,046; pertumbuhan penjualan sebesar 0,653; dan kepemilikan institusional sebesar 0,138. Dari keempat variabel independen tersebut, hanya variabel laba bersih dan nilai perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan hanya nilai signifikansi variabel laba bersih sebesar 0,032 dan nilai perusahaan sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05 (taraf signifikansi).

Selanjutnya, diketahui t hitung variabel laba bersih sebesar 2,203; nilai perusahaan sebesar 2,041; pertumbuhan penjualan sebesar 0,453; dan kepemilikan institusional sebesar 1,506. Dari

keempat variabel independen tersebut, hanya variabel laba bersih dan nilai perusahaan yang mempunyai nilai t hitung > t tabel (1,673). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesa pertama (Ha1) dan hipotesa kedua (Ha2) diterima, sedangkan hipotesa Ha3 dan hipotesa Ha4 ditolak.

Uji *Chow Test*

Chow Test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan koefisien regresi antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (saham syariah dengan saham konvensional). Nilai residual untuk saham syariah, saham konvensional, dan gabungan kedua kelompok dapat dilihat pada lampiran 11. Nilai residual saham syariah (RSSur1) sebesar 745,052. Nilai residual saham konvensional (RSSur2) sebesar 340,818. Nilai residual saham gabungan (RSSr) sebesar 1257,140. Dengan jumlah n sebanyak 150 dan jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression* (k) sebesar 4 maka dapat dilakukan perhitungan *chow test* sebagai berikut :

RSSur = RSSur1 + RSSur2
= 745,052 + 340,818
= 1085,87

F hitung = $\dfrac{(RSSr - RSSur)/k}{RSSur/(n1+n2-2k)}$

= $\dfrac{(1257,140 - 1085,87)/4}{1085,87/142}$ = 5,597

Dari tabel F dengan df = 4 dan 142 tingkat signifikansi 0,05 diperoleh nilai F tabel 2,44. Maka, dapat dilihat bahwa F hitung > F tabel sehingga hipotesis Ha5 yang menyatakan ada perbedaan pengaruh Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen antara Saham Syariah dan Saham Konvensional diterima.

Pembahasan

Berikut disajikan pembahasan pengaruh variabel Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada saham syariah dan saham konvensional. Serta pembahasan perbandingan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen antara saham syariah dengan saham konvensional.

Analisis Pengaruh Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen

Laba bersih dalam teori dinyatakan berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi laba bersih maka rasio kebijakan dividen meningkat. Perusahaan cenderung untuk menaikkan dividen apabila manajer memiliki keyakinan bahwa laba secara permanen mengalami kenaikan. Artinya, kenaikan dividen merupakan cerminan dari ketahanan laba dalam jangka panjang. Hasil pada penelitian ini baik pada saham syariah maupun saham konvensional, variabel laba bersih setelah pajak (EAT) secara parsial menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Natalia (2014) yang menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil serupa diperoleh dalam penelitian Ifada dan Kusumadewi (2014), hasil pengujiannya menunjukkan bahwa laba bersih terhadap dividen kas terbukti berpengaruh positif dan signifikan. Maka dapat disimpulkan hipotesis Ha1 yang menyatakan Laba Bersih berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen diterima.

Analisis Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Price to book value adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio *price to book value* dapat membantu investor mengetahui

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

saham-saham yang murah, tepat nilainya atau yang mahal (Natalia,2014). PBV yang tinggi menggambarkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi nilai PBV hal ini mencerminkan pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Apriada,2013). Hasil penelitian ini pada saham konvensional variabel nilai perusahaan (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini tidak bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Natalia (2014); dan Bangun dan Hardiman (2012). Namun, pada saham syariah nilai perusahaan (PBV) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan antara hasil penelitian pada saham syariah dengan teori dan penelitian sebelumnya tentunya disebabkan beberapa hal.

Pada awal penelitian ini, pengujian pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen mengacu berdasarkan teori Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand*). Teori burung di tangan menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Intinya, teori ini menyatakan rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam teori ini berfokus pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun, penulis memandang teori ini masih relevan digunakan untuk mengukur pengaruh nilai perusahaan terhadap kebijakan dividen. Bangun dan Hardiman (2012) menyatakan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (dividen) melalui peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dicapai jika perusahaan mampu beroperasi dengan mencapai keuntungan yang ditargetkan. Selanjutnya, melalui keuntungan yang diperoleh tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham. Artinya secara teori, rasio nilai pasar terhadap nilai buku berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Sebagaimana yang dijelaskan Gumanti (2013) bahwa berdasarkan kajian literatur dan empiris terdapat lima teori tentang kebijakan dividen yang diungkap dalam manajemen keuangan modern. Salah satu diantaranya yaitu Teori ketidakrelevanan dividen (*irrelevant dividend proposition)*. Teori inilah yang menentang teori burung di tangan. Teori ketidakrelevanan dividen dikembangkan oleh Modligiani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa rasio dividen yang dibagikan tidak ada pengaruhnya dengan nilai perusahaan. Mereka berpendapat nilai perusahaan (perubahan harga saham) tergantung laba yang dihasilkan oleh aktivanya bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan diantara pembayaran dividen dengan laba yang ditahan. Artinya, terdapat faktor-faktor lain yang menyebabkan Teori Burung di Tangan tidak dapat menjelaskan fenomena pengujian pada saham syariah. Kemungkinan faktor lain tersebut adalah konsep akuntansi yang dianut perusahaan syariah berbeda dengan perusahaan konvensional. Memahami konsep syariah dan konsep konvensional tidak terlepas dari konsep awalnya yaitu akuntansi. Konsep akuntansi selalu melekat pada sebuah entitas. Mulawarman (2015) menyatakan terdapat tiga konsep dasar teoritis akuntansi, yaitu meliputi *proprietary theory, entity theory,* dan *enterprise theory.* Akuntansi konvensional dan akuntansi syariah pragmatis dipengaruhi oleh *proprietary theor* dan *entity theory,* sedangkan akuntansi syariah idealis dipengaruhi oleh *enterprise theory.*

Enterprise theory memusatkan perhatian keseluruhan pihak yang terlibat (pemilik, manajemen, masyarakat, pemerintah, kreditur, fiskus, regulator, pegawai, pelanggan, dan lain-lain). Pandangan ini dilandasi oleh gagasan bahwa perusahaan berfungsi sebagai institusi sosial yang mempunyai pengaruh ekonomis luas dan kompleks sehingga darinya dituntut pertanggungjawaban sosial. Hal ini sejalan dengan teori ketidakrelevanan dividen (*irrelevant dividend proposition)*, Gumanti (2013) menjelaskan, bahwa " argumen ketidakrelevanan hanya berlaku pada situasi dimana kebijakan investasi perusahaan tidak dipengaruhi oleh dorongan manajemen dalam menjaga atau menaikkan dividen perusahaan".

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diterima dan dipahami pada saham syariah variabel nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan, perusahaan syariah dipengaruhi oleh *enterprise theory* yang dalam menentukan sebuah kebijakan memusatkan perhatian keseluruhan pihak yang terlibat (tidak dipengaruhi oleh dorongan manajemen dalam menjaga atau menaikkan dividen perusahaan). Maka dapat disimpulkan hipotesis Ha2 yang

menyatakan Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen diterima hanya pada saham konvensional, sedangkan pada saham syariah hipotesis Ha2 ditolak.

Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat menjadi alat prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan keuntungan untuk mendanai berbagai kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan pendapatan perusahaan meningkat sehingga pembayaran dividen dan pendapatan eksternal meningkat pula (Barton *et.al* ,1989). Maka, secara teori dinyatakan pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Pada penelitian ini, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebiajakan dividen pada saham syariah. Hasil ini selaras dengan penelitian Saxena (1999) dan Luisiana dan Saputra (2015). Namun, pada saham konvensional hasil menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung hasil penelitian Ilmiah dan Asandimitra (2014) yang menyimpulkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di BEI. Ilmiah dan Asandimitra berpendapat, dari perusahaan sampel yang diteliti sudah lama berdiri dan berada pada tahap *maturit,* yaitu perusahaan telah berada pada tahap yang mapan dan berada dalam tahap dewasa . Pada tahap ini, perusahaan tersebut telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali. Artinya, ada tidaknya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen erat kaitannya dengan tahap pertumbuhan sebuah perusahaan.

Laju pertumbuhan sebuah perusahaan akan mempengaruhi kemampuannya mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menggambarkan pendapatan perusahaan meningkat, sehingga pembayaran dividen pun cenderung akan meningkat. Teori perataan (*smoothing theory*) dikemukakan oleh Lintner (1956) menyimpulkan empat hal, salah satunya yaitu perusahaan yang *mature companies* (mapan) dengan tingkat laba yang stabil akan cenderung untuk membayar dividen, karena kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi. Namun perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Gumanti (2013) menjelaskan pernyataan Lintern tersebut berkaitan dengan siklus hidup perusahaan. Dalam analisanya disebutkan bahwa terdapat kecenderungan yang berpola antara ukuran perusahaan dan besar kecilnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan besar (secara ekonomi) secara rata-rata memiliki rasio pembayaran dividen lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hal inilah yang dapat menjelaskan hasil pengujian pada saham konvensional pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemungkinannya adalah sampel saham konvensional pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang telah berada pada tahap *maturit* (mapan). Selanjutnya, Gumanti menjelaskan perusahaan dengan pertumbuhan aset tinggi lebih cenderung menahan labanya dalam bentuk laba ditahan. Rasio pembayaran dividen akan meningkat seiring dengan mapannya perusahaan tersebut. Hal ini dapat menjelaskan hasil pengujian pada saham syariah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemungkinannya adalah sampel saham syariah pada penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang masih pada tahap pertumbuhan. Namun, kemungkinan ini perlu pembuktian lebih lanjut dengan pengujian pada sampel perusahaan dengan ukuran tahap petumbuhan yang lebih valid. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan hipotesis Ha3 yang menyatakan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen diterima hanya pada saham syariah, sedangkan pada saham konvensional hipotesis Ha3 ditolak.

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional sebagai pemilik mayoritas yang memiliki pendanaan sangat kuat memberikan kesan bagi pemegang saham maupun calon investor rasa aman bila membeli saham perusahaan tersebut. Meningkatnya kepercayaan publik maka perusahaan akan meningkatkan volume perdagangan saham, dan selanjutnya akan meningkatkan harga saham yang berarti meningkatkan pendapatan perusahaan (Widarjo,2010). Selanjutnya, peningkatan pendapatan perusahaan akan meningkatkan pembagian dividen. Artinya, kepemilikan institusional secara teori dinyatakan berhubungan positif dengan kebijakan dividen. Namun, pada penelitian ini terbukti bahwa baik pada saham syariah maupun saham konvensional terdapat pengaruh positif tidak signifikan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian Hikmah (2010).

Perbedaan antara hasil penelitian dengan teori dan penelitian sebelumnya, dimungkinkan karena pada dasarnya sistem kendali sebuah perusahaan tidak hanya berada pada kepemilikan institusional. Perlu diingat, bahwa komposisi kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi dan kepemilikan publik (Rachmad,dkk.,2013). Meskipun institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki saham yang cukup besar sekaligus yang memiliki pendanaan yang besar, setiap langkah kebijakan keuangang tetap harus melibatkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik. Terlebih lagi, pada saham syariah yang menganut konsep akuntansi syariah idealis dipengaruhi oleh *enterprise theory* yang memusatkan perhatian keseluruhan pihak yang terlibat (pemilik, manajemen, masyarakat, pemerintah, kreditur, fiskus, regulator, pegawai, pelanggan, dan lain-lain). Hal ini pun berlaku pada saham konvensional. Meskipun akuntansi konvensional dan akuntansi syariah pragmatis dipengaruhi oleh *proprietary theor* dan *entity theory,* tetapi kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dimungkinkan telah terjadinya pergeseran cara pandang investor terhadap konsep akuntansi yang dianut sebuah perusahaan. Investor mulai lebih memilih perusahaan yang berkonsep syariah yang dinilai lebih mewakilkan konsep keadilan. Fenomena inilah yang menyebabkan kekuatan kepemilikan institusional pada saham konvensional melemah.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diterima dan dipahami baik pada saham syariah maupun saham konvensional variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka dapat disimpulkan hipotesis Ha4 yang menyatakan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada saham syariah dan saham konvensional ditolak.

Analisis Perbedaan Pengaruh Variabel Independen terhadap Kebijakan Dividen Saham Syariah dan Saham Konvensional

Berdasarkan perhitungan *chow test* diketahui bahwa F hitung > F tabel sehingga hipotesis Ha5 yang menyatakan ada perbedaan pengaruh Laba Bersih, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen antara Saham Syariah dan Saham Konvensional diterima. Secara simultan, berdasarkan uji F baik pada saham syariah maupun saham konvensional telah diketahui bahwa variabel independen secara bersama-sama pengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, secara parsial pada perusahaan saham syariah hanya variabel laba bersih dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada saham konvensional hanya variabel laba bersih dan nilai perusahaan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa perbedaan antara saham syariah dengan saham konvensional disebabkan beberapa hal, antara lain:

1. Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand*) hanya berlaku pada saham konvensional, sedangkan pada saham syariah lebih digambarkan oleh teori ketidakrelevanan dividen (*irrelevant dividend proposition)*. Perbedaan ini disebabkan konsep dasar akuntansi antara saham syariah dengan saham konvensional berbeda.

2. Konsep dasar pada akuntansi konvensional dan akuntansi syariah pragmatis dipengaruhi oleh *proprietary theor* dan *entity theory,* sedangkan akuntansi syariah idealis dipengaruhi oleh *enterprise theory.*

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Pada saham syariah terbukti bahwa variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan. Secara parsial hanya laba bersih dan pertumbuhan penjualan yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan nilai perusahaan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan syariah dipengaruhi oleh enterprise theory yang dalam menentukan sebuah kebijakan memusatkan perhatian keseluruhan pihak yang terlibat (tidak dipengaruhi oleh dorongan manajemen dalam menjaga atau menaikkan dividen perusahaan).
2. Pada saham konvensional, terbukti bahwa variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat secara signifikan. Secara parsial hanya laba bersih dan nilai perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3. 3. Terdapat perbedaan pengaruh laba bersih, nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen antara saham syariah dan saham konvensional. Perbedaan antara saham syariah dengan saham konvensional disebabkan beberapa hal, antara lain : Teori Burung di Tangan (Bird in the Hand) hanya berlaku pada saham konvensional, sedangkan pada saham syariah lebih digambarkan oleh teori ketidakrelevanan dividen (irrelevant dividend proposition). Serta konsep dasar pada akuntansi konvensional dan akuntansi syariah pragmatis dipengaruhi oleh proprietary theor dan entity theory, sedangkan akuntansi syariah idealis dipengaruhi oleh enterprise theory.

Saran

1. Manajer selaku pengendali kegiatan operasional disarankan senantian mengupayakan peningkatan laba bersih sehingga dapat meningkatkan pembayaran dividen yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan baik bagi investor maupun perusahaan.
2. Investor yang lebih memilih saham syariah, dapat menggunakan laba bersih dan pertumbuhan penjualan sebagai alat ukur kebijakan dividen sebuah perusahaan. Investor yang lebih memilih saham konvensional, dapat menggunakan laba bersih dan nilai perusahaan sebagai alat ukur kebijakan dividen sebuah perusahaan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menguji kembali secara mendalam untuk membuktikan bahwa Teori Burung di Tangan (Bird in the Hand) hanya berlaku pada saham konvensional, sedangkan Teori Ketidakrelevanan Dividen (Irrelevant Dividend Proposition) hanya berlaku pada saham syariah.
4. Penelitian selanjutnya dapat menguji kembali secara mendalam untuk membuktikan bahwa ada tidaknya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen tergantung pada tahap pertumbuhan sebuah perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Apriada, K. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. Tesis pada Program Magister Program Studi Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Udayana, Denpasar

Bangun,N., dan HArdiman,S.,2012,Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan

Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010, Journal of Capital Market and Banking Vol. 1 No.2 Agustus 2012, hal 80-102

Baron,et.al.1989. An Emprical Test of Stakeholder Theory Prediction of Capital Structure,Financial Management Vol.18,No.1,pp.36-44

Brigham, E. and Houston. (2004). Fundamentals of Financial Managemen, Sixth edition,University of Florida

Damoran,A,2002.Investmen Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of any Assets. Second Edition,New York,John Wiley & Sons.

Deitiana, T., 2012, Pengaruh Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Deviden dan Implikasinya pada Harga Saham, Jurnal Akuntansi Vol.XVI No.02 Mei 2012, hal 191-208

Dewi,L.C.,2014, Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di BEI Tahun 2011-2013), Jurnal Kinerja Vol.18 No.1 2014, hal 64-80

Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.2014.Pedoman Penulisan karya Ilmiah. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Inderalaya

Fama, E.F. 1978. The Effect of a Firm□s Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders,American Economic Review Vol.68 No.3 June 272-284

Fachrudin,F.2016. Kajian Teori Laba pada Transaksi Jual Beli dalam Fiqh Mu'Amalah, http://staiabogor.ac.id/wp-content/uploads/2016/05/5-Fachri-Fachrudin_Kajian-Teori-Laba-Pada-Transaksi-Jual-Beli-Dalam-Fiqh-Mu%E2%80%99%C4%81malah_EI_Revisi.pdf diakses pada 6 Agustus 2016.

Ghozali,I.,2009. Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17, Badan Penerbit Universitas Diponogoro Semarang

Gujarati,D,2015,Dasar-Dasar Ekonometrika (Edisi 5). Terjemahan oleh : Mardanugraha,E. et al. Salemba Empat, Jakarta, Indonesia

Gumanti,T.A,2013, Kebijakan Dividen, Teori, Empiris, dan Implikasi, UPP STIM YKPN-Yogyakarta

Hatta, A.J., 2002, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder, JAAI Vol.6 No.2 Desember 2002

Hani, S., dan Rahmi, D.A., 2014, Analisis Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Pendanaan Eksternal, Jurnal Manajemen & Bisnis Vol.14 No.01 April 2014, hal 89-97

Hikmah, K., 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Pendekatan Teori Stakeholder, Karisma Vol.4 No.2 2010, hal 91-105

Husaini, A. dan Yazid,M. 2015. Freeport Indonesia Kembali Tak Bagikan Dividen, http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/15/140528826/Freeport.Indonesia.Kembali.Tak.Bagikan.DIviden Diakses pada 22 April 2016

Ifada,L.M., dan Kusumadewi, N., 2014, Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap Dividen Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012), Jurnal Dinamika Akuntansi Vol.6 No.2 September 2014, hal 177-190

Ilmiah,H., dan Asandimitra,N.,2014, Pengaruh Profitabilitas, Firm Size, MTBV, Arus KAs dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmu Manajemen Vol.2 No.2 April 2014, hal 574-585

Juliardi, D., 2013, Pengaruh Leverrage, Konsentrasi Kepemilikan dan Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan Serta Laba Persisten pada Perusahaan –Perusahaan Publik Manufaktur yang Listed di Buras Efek Indonesia (Studi Perbandingan antara Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Diaudit KAP 4 Besar dan KAP Non 4 Besar), Jurnal Akuntansi Aktual Vol.2 No.2 Juni 2013, hal 113-122

Kurniawati,F.2013. Laba dalam Akuntansi Syariah, http://stainmetro.ac.id/e-journal/index.php/adzkiya/article/view/104 Diakses pada 3 Agustus 2016

Lusiana,O.M., dan Saputra,D.S., 2015, Pengaruh Likuiditas, Profitabiliats dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen, Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Vol.15 No.1 Maret 2015, hal 73-81

Marpaung, E.I.dan Hadianto,B., 2009, Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Akuntansi Vol.1 No.1 Mei 2009, hal 70-84

Maverick,J.B.2015. 5 Reason Why Dividends Matter to Investors, http://www.investopedia.com/articles/investing/091015/5-reasons-why-dividends-matter-investors.asp Diakses pada 22 April 2016

Mulawarman,A.D.2015. Akuntansi Syariah Teori, Konsep dan Laporan Keuangan, http://multiparadigma.lecture.ub.ac.id/files/2015/03/e-Buku-AD-Mulawarman-Teori-Akuntansi-Syariah-part-1.pdf Diakses pada 13 Agustus 2016

Natalia,F.K.2014. Determinan Pembagian Dividen pada Perusahaan Sektor Rill Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tesis pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Esa Unggul, Jakarta

Otoritas Jasa Keuangan.2013.Laporan Perkembangan Keuangan Syariah Tahun 2013. Otoritas Jasa Keuangan, Jakarta

Puspita,F.2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2007). Tesis pada Program Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang

Putra,I. Mekanisme Pelaksanaan Saham Syariah, http://www.kompasiana.com/imanuputraa/mekanisme-pelaksanaan-saham-syariah_570f0c1ce4afbd0a054fe886 Diakses pada 9 Juni 2016

Rachmad,dkk,2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan Dividen, Diponegoro Journal of Accounting Vol.2 No.3 2013, hal 1-11

Ria, N.M., dan Husnah, N.,2006, Pengaruh Dividen Tunai dan Ukuran Perusahaan pada Industri Manufaktur terhadap Perilaku Investor, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol.3 No.2 Desember 2006, hal 261-279

Riyanto, B., 2000, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta

Rudiyanto (2015).Sukses Financial dengan Reksa Dana Edisi Rivisi, PT Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia Jakarta

R.R. 2014. BUMN Setoran Dividen 2013 Bermasalah, http://energitoday.com/2014/04/bumn-setoran-dividen-2013-bermasalah Diakses pada 22 April 2016

Saxena, A.K. 1999. Determinants of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms, http://www.westga.edu/~bquest/1999/payout.html diakses pada tanggal 24 April 2016

Setiawan,S.R.D. Kini, Pertumbuhan Pangsa Pasar Investasi Syariah Lebih Dominan, http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2016/03/28/160343826/Kini.Pertumbuhan.Pangsa.Pasar.Investasi.Syariah.Lebih.Dominan. Diakses pada tanggal 1 Juni 2016

Sitohang, H., 2015, Pengaruh Pertumbuhan Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Laba Bersih pada Perusahaann Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Vol.4 No.1 Juni 2015, hal 14-21

Subramanyam,K.R., dan John,J.W. (2010). Analisis Laporan Keuangan Edisi Kesepuluh, Salemba Empat Jakarta

Wahyudin, 2011, Kebijakan Deviden Dalam Perusahaan, Coopetition Vol.11 No.1 November 2011

Widarjo,W.2010.Pengaruh Ownership Retention, Investasi dari Proceeds dan Reputasi Auditor terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional sebagai Variabel Pemoderasi.Tesis pada Program Studi Magister Akuntansi Universitas Sebelas Maret, Surakarta

Wulandari,R.,2014,Initial Return : Perbedaan Saham Syariah dan Non Syariah di Pasar Modal Indonesia, Jurnal Akuntabilitas Vol.VII No.1 April 2014, hal 26-41

www.idx.co.id .

p-ISSN 2798-0499
e-ISSN 2798-0502
Penerbit ADM RUMAH PENGETAHUAN
JURNAL EMAK
Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan

Yogiyanto,H.M,2000, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta

Yumettasari,dkk.,2008,Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER antara Saham Syariah dan Saham Non Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2005), Jurnal Studi Manajemen& Organisasi 5(2).pp.29-45.ISSN 1693-8283