

DETERMINASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Made Wulan Purnama Yani¹
I Made Dana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: wulandpurnama31@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 di mana jumlah populasi yang diambil berjumlah 126 perusahaan yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 22 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *non probability sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian ini, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran kepada pemegang saham dengan memperhatikan pertumbuhan perusahaan yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang baik di masa yang datang.

Kata kunci: *dividend payout ratio*, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growth*

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the significance of the effect of profitability, liquidity, company size and growth of the dividend policy. This research was conducted at a manufacturing company in Indonesia Stock Exchange 2012-2014 period where the total population is taken amounted to 126 companies listed on the Stock Exchange. The number of samples taken as many as 22 companies. The samples in this study using a non-probability sampling method. Data analysis technique used is multiple linear regression. The results showed that the profitability, liquidity, and the size of the company's positive and significant effect on dividend policy, while Growth negative and significant effect on dividend policy. Based on these results, the company is expected to increase prosperity to shareholders by taking into account the growth of the company which indicates the company is in good shape in the future to come.

Keywords: *dividend payout ratio*, profitability, liquidity, company size, growth

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah hal yang paling diinginkan dalam perusahaan tetapi sekaligus merupakan tujuan yang berlawanan. Perusahaan menjalankan kegiatan usahanya memerlukan berbagai aset atau kekayaan (mesin, tanah, gedung, persediaan bahan baku dan sebagainya), untuk membiayai kebutuhannya perusahaan memerlukan sumber dana tersebut dan harus dikelola dengan baik. Pengelolaan sumber dana yang efektif memerlukan manajemen keuangan. Manajemen keuangan dapat diartikan keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut (Riyanto, 2013:3). Perencanaan, analisis dan pengendalian keuangan dalam suatu perusahaan merupakan kegiatan yang menyangkut dalam manajemen keuangan. Tiga pengambilan keputusan yang dilakukan oleh seorang manajer keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horney dan Wachowicz, 2005:270). Kebijakan dividen menunjukkan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang sangat penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Wiagustini, 2013:255). Manajer perusahaan sangat mengetahui bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan

kebijakan dividen itu sendiri. Ketiga keputusan tersebut satu dan yang lain saling berhubungan karena keputusan investasi dipengaruhi oleh tersedianya dana dan biaya modal. Biaya modal dan ketersediaan dana dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen juga penting karena dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham, yang berarti meningkatnya nilai perusahaan (Hamdayani, 2016). Harga saham perusahaan merupakan indikator yang berpengaruh positif terhadap dividen, karena semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi pula harga saham dari perusahaan tersebut (Suherli, 2007). Kenaikan harga saham disebabkan oleh adanya asumsi tentang meningkatnya profitabilitas perusahaan oleh para investor. Dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan harta yang dimiliki dalam perusahaan (Rudianto, 2009:308). Dividen kas merupakan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham atau investor berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Dividen kas merupakan arus kas keluar yang dapat mengurangi kas perusahaan oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang bagi para pihak manajemen. Dividen kas dapat menjadi *signal* mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman bagi para kreditur. Kebijakan dividen yang

cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Pemegang saham memiliki tujuan dalam menginvestasikan dananya, yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen maupun *capital gain*. Pendapatan (*return*) tidak didasarkan pada kebijakan manajemen *intern* perusahaan, tetapi didasarkan pada hasil atau kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan (Sandy dan Asyik, 2013). Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko tinggi akan memilih dividen daripada *capital gain* di masa yang akan datang dan hanya berorientasi kepada dividen saat ini. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan (Sandy dan Asyik, 2013).

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana internal, sedangkan dengan perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang

diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281).

Kebijakan deviden memberikan pengaruh penting baik bagi perusahaan maupun investor, karena perusahaan yang dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang memiliki kemampuan membayar deviden. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung kepada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan dari manajemen sangat diperlukan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan.

Keputusan suatu perusahaan mengenai deviden terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Rumitnya kegiatan perusahaan mendorong konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen semakin banyak. Perusahaan memiliki pembagian yang jelas antara kepemilikan (*ownership*), pengoperasian (*operation*), dan pengendalian (*control*). Pembagian antara fungsi kepemilikan, pengoperasian, dan pengendalian memungkinkan manajemen lebih mementingkan kepentingan mereka daripada kepentingan perusahaan atau para pemilik.

Faktor penentu kebijakan deviden kas menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga pemegang saham) pada posisi yang dilematis. Banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan deviden sebuah perusahaan, sehingga sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana paling dominan mempengaruhi kebijakan deviden kas perusahaan. Faktor-faktor yang dapat

mempengaruhi kebijakan dividen menurut penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *growth*.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2010:122). Laba perusahaan tersebut yang akan digunakan dalam melakukan pembayaran dividennya. Besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat dipengaruhi oleh besarnya tingkat laba yang dihasilkan suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai alat ukur dari profitabilitas dan profit yang dihitung adalah profit yang dihasilkan untuk kegiatan operasional suatu perusahaan sehingga menghasilkan laba operasional. ROA dipilih sebagai alat ukur dalam penelitian ini karena ROA menunjukkan efektivitas kinerja dalam mengelola dana perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wasike dan Ambrose (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menyatakan bahwa pihak manajemen membagikan profit perusahaan kepada pemegang saham. Hasil penelitian berbeda dengan yang dikemukakan oleh Badu (2013) dan Bogna (2014), yaitu profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan lebih memilih untuk menahan laba perusahaan guna pembiayaan investasi di masa mendatang daripada membagikan dividen kepada pemegang saham.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi

kewajiban jangka pendeknya dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2013:85). Kaitannya dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki oleh perusahaan (Darminto, 2008). Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio*, yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo dengan menggunakan liabilitas lancar dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Brigham *et al.*, 2012).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bogna (2014) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut berarti perusahaan yang memiliki ketersediaan kas yang lebih tinggi lebih memungkinkan untuk membayar dividen dari perusahaan dengan membayar secara tunai. Kemungkinan perusahaan membayar dividen berhubungan positif dengan likuiditas. Perbedaan penelitian dikemukakan oleh penelitian Novatiani dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total

penjualan, total asset, dan rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru, dikarenakan tingkat *return* yang dihasilkan sudah tinggi sehingga perusahaan mampu memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi kepada pemegang sahamnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Vina (2014) menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang berbeda dikemukakan oleh peneliti lain, yaitu Arif dan Akbar (2013), Novatiani dan Oktaviani (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini, yaitu *growth*. *Growth* menunjukkan pertumbuhan aktiva perusahaan. Aktiva paling sering digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat membuat perusahaan membutuhkan banyak biaya untuk membiayai pertumbuhannya. *Growth* menunjukkan pertumbuhan aset, aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al.* (2010) menyatakan terdapat hubungan negatif antara *growth* dengan kebijakan dividen. Perbedaan penelitian juga dikemukakan oleh Ahmad dan Vina (2014) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara *growth* terhadap kebijakan dividen.

Kasmir (2011:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Menurut Susan Irawati (2006:58), rasio keuntungan atau *profitability ratios* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien. Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektifitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Menurut Wirjolukito *et al.* dalam Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh semakin besar maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ihejirika dan Nwakanma (2012) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sejalan dengan hasil penelitian beberapa peneliti lainnya, seperti Abdelsalam *et al.* (2008), AL-Kuwari (2009), Ahmad dan Vina (2014), Wasike dan Ambrose (2015), serta Yudhanto dan Aisjah (2013).

H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya (Wiagustini, 2013). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham (Darminto, 2008). Membayar dividen memerlukan adanya ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio*, yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Tingginya *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam Joselyn, 2012).

Beberapa peneliti seperti Bogna (2014), Ahmad dan Vina (2014), Badu (2013) mendapatkan hasil bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H₂ : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Rizki (2012), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Menurut Kartika (2005), perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Menurut Budi (2009), hal ini terjadi karena kemudahan untuk

berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan yang lebih besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Ahmad dan Vina (2014), Bogna (2014), Moradi *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Naiknya tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin menurun laba yang dihasilkan akibat dana yang ada digunakan untuk memenuhi biaya operasional. Manajer dalam bisnis perusahaan lebih memperhatikan pertumbuhan untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan. Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009).

H₄ : *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif dan desain penelitian ini menggunakan hubungan kausal. Hubungan kausal adalah hubungan sebab akibat antara variabel satu dengan variabel lainnya. Penelitian ini dilakukan agar dapat mengetahui pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 dengan mengambil data melalui situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id. Data didapatkan berbentuk *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan historis lainnya. Objek pada penelitian ini adalah kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014 .

Variabel Terikat (Y) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya dan variabel terikat pada penelitian ini yaitu Kebijakan Dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014.

Variabel Bebas (Xi) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lainnya. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini, yaitu Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Ukuran Perusahaan (X3) dan *Growth* (X4). Profitabilitas adalah

kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan/profit dari kegiatan usaha bisnis yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014 yang diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai rasio profitabilitas karena ROA menunjukkan efektivitas kinerja dalam mengelola perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014. Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai proksi dari likuiditas, karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo. Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai logaritma natural dari nilai pasar *equitas* pada awal tahun. *Growth* yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan data yang diperoleh bukan secara langsung dari sumbernya, yang berisi data variabel independen dan dependen yang diperoleh pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Data didapatkan dalam bentuk laporan tahunan dan ICMD untuk periode 2012-2014 yang diakses dari website resmi BEI www.idx.co.id.

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah ada, sudah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini berisi data variabel independen dan dependen yang dilakukan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sugiyono (2008:115) menyatakan, populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 dengan jumlah populasi sebanyak 126 perusahaan manufaktur. Sektor manufaktur dijadikan sebagai populasi dari penelitian ini dengan pertimbangan, karena perusahaan manufaktur merupakan sektor yang cukup besar di Indonesia serta memiliki badan usaha terbanyak sehingga berpeluang besar untuk melakukan kebijakan dividen. Peluang tersebut diminati oleh investor untuk menanamkan modalnya. Sampel adalah bagian atau sebagian kecil dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki (Sugiyono, 2010:116). Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria peneliti sebanyak 22 perusahaan manufaktur. Penentuan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2013:218-219), *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Tujuan menggunakan *purposive sampling* ialah untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan peneliti (Sugiyono, 2008:122).

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data berupa metode observasi non partisipan. Peneliti tidak ikut berpartisipasi dalam penelitian, hanya sebagai pengamat independen atas fenomena yang diamati (Sugiyono, 2013:204). Metode ini dapat memperoleh data dengan melakukan pengumpulan melalui pengamatan dan mencatat serta mempelajari uraian-uraian dari buku, jurnal, skripsi, tesis, serta mengakses website resmi BEI melalui www.idx.co.id. Data tersebut diperoleh dalam bentuk laporan tahunan.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Regresi linear berganda merupakan suatu metode statistik umum yang digunakan untuk meneliti hubungan antara sebuah variabel dependen dengan beberapa variabel independen yang diproses dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS). Tujuan analisis regresi linear berganda adalah menggunakan nilai-nilai variabel yang diketahui untuk meramalkan nilai variabel dependen. Teknik analisis ini sangat dibutuhkan dalam berbagai pengambilan keputusan baik dalam perumusan kebijakan manajemen maupun dalam telaah ilmiah. Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2014. Menurut Janie (2012:18) formulasi persamaan regresi linier berganda dengan menggunakan *standardized coefficient* adalah sebagai berikut. :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Kebijakan Dividen
- X1 = Profitabilitas
- X2 = Likuiditas
- X3 = Ukuran Perusahaan
- X4 = *Growth*
- bi = Koefisien regresi
- e = Kesalahan residual (*error*)
- a = Konstanta

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari masing-masing faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini akan dideskripsikan untuk memperjelas dan mempermudah pemahaman atas hasil penelitian. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1 berikut ini :

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	66	-21.57	108.16	43.1815	26.57906
ROA	66	-.29	70.51	13.4486	10.72932
CR	66	713	772.66	223.9647	121.12214
SIZE	66	1.86	8.33	6.2647	1.60469
GROWTH	66	-38.17	80.78	18.0702	17.70002
Valid N (listwise)	66				

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 1 dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel. Nilai minimum untuk dividen payout ratio sebesar -21,57 yang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk dan nilai maksimum sebesar 108,16 yang dimiliki oleh PT Indospring Tbk. Nilai minimum untuk *return on assets* sebesar -0,29 yang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. dan nilai maksimum sebesar 70,51 dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk. Nilai minimum untuk *current ratio* sebesar 74,13 yang dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. dan nilai maksimum sebesar 772,66 yang dimiliki oleh

PT Mandom Indonesia Tbk. Nilai minimum untuk *size* sebesar 1,86 yang dimiliki oleh PT Merck Tbk. dan nilai maksimum sebesar 8,33 yang dimiliki oleh PT Astra International Tbk. Nilai minimum untuk *growth* sebesar -38,17 yang dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan nilai maksimum sebesar 80,78 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel bebas dan variabel terikat atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan taraf signifikan 0.05 atau 5%. Signifikan yang dihasilkan >0.05 maka distribusi datanya dikatakan normal, jika signifikan yang dihasilkan $<0,05$ maka data tidak terdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	20.50611799
Most Extreme Differences	Absolute	.112
	Positive	.112
	Negative	-.057
Kolmogorov-Smirnov Z		.913
Asymp. Sig. (2-tailed)		.375

Sumber: Data Diolah, 2016

Hasil uji statistik dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* pada Tabel 2 menunjukkan bahwa Asymp. Sig 2-tailed sebesar 0,375 lebih besar dari 0,05 (5%) maka dapat dikatakan bahwa data telah terdistribusi normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data dari uji pengamatan sebelumnya dalam suatu model regresi linier berganda dilakukan uji autokorelasi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan uji *Durbin-Watson* (DW).

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.636 ^a	.405	.366	21.16778	1.759

Sumber: Data Diolah, 2016

Nilai *Durbin-Watson* pada Tabel 3 adalah sebesar 1,759 dengan jumlah sampel N sebanyak 66 dan jumlah variabel bebas sebanyak 4. Dilihat dari tabel *Durbin-Watson* didapat nilai $dl = 1,4758$ dan $du = 1,7319$. Sehingga nilai $4-dl = 2,5242$ dan $4-du = 2,2681$ berarti bahwa nilai DW hitung berada pada daerah $du: 1,7319 < dw = 1,759 < 4-du = 2,2681$, yang berarti tidak ada autokorelasi.

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas. Mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel bebas dapat dilihat dari melalui nilai *tolerance*, dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.881	1.135
	CR	.955	1.047
	SIZE	.997	1.003
	GROWTH	.918	1.089

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 4 dapat menunjukkan bahwa nilai tolerance masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF masing-masing variabel bebas lebih kecil dari 10, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada ketidaksamaan varians dari residual antara pengamatan yang satu dengan pengamatan yang lain. Model Regresi dikatakan baik jika homoskedastis atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *glejser* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1269	7.844		1.819	.074
	ROA	.055	.160	.045	.344	.732
	CR	.026	.014	.239	1.896	.063
	SIZE	-.735	1.008	-.090	-.729	.469
	GROWTH	-.031	.095	-.042	-.330	.743

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 5 menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari nilai 0,05, dengan demikian model yang dibuat dalam penelitian tidak mengandung heteroskedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Koefisien Determinasi Majemuk (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.636 ^a	.405	.366	21.16778

Sumber: Data Diolah, 2016

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Estimasi regresi linier berganda dengan program SPSS diperoleh hasil seperti Tabel 6.

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,405 menunjukkan bahwa 40,5 persen variabel-variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), dan *growth* (X_4) sedangkan sisanya 59,5 persen diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 7.
Hasil Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-18.578	12.758		-1.456	.150
	ROA	1.111	.261	.449	262	.000
	CR	.045	.022	.206	2.036	.046
	SIZE	5.951	1.639	.359	3.631	.001
	GROWTH	-.032	.155	-.021	-.207	.837

Sumber: Data Diolah, 2016

Model yang terbentuk berdasarkan hasil uji regresi linier berganda yang ditampilkan pada Tabel 7 dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = -18,578 + 1,111X_1 + 0,045X_2 + 5,951X_3 - 0,032X_4 + e.....(2)$$

Nilai Konstanta sebesar -18,578 menunjukkan bahwa apabila profitabilitas (X_1), likuiditas (X_2), ukuran perusahaan (X_3), dan *growth* (X_4) sama dengan nol, maka nilai *dividend payout ratio* menurun 18,578 persen. Nilai koefisien profitabilitas (b_1) sebesar 1,111 menunjukkan bila profitabilitas meningkat satu persen, mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 1,111 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien likuiditas (b_2)

sebesar 0,045 menunjukkan bila likuiditas meningkat satu persen, mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 0,045 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien ukuran perusahaan (b_3) sebesar 5,951 menunjukkan bila ukuran perusahaan meningkat satu persen, mengakibatkan peningkatan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 5,951 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai koefisien *growth* (b_4) sebesar -0,032 menunjukkan bila *growth* meningkat satu persen, mengakibatkan penurunan pada kebijakan dividen (Y) sebesar 0,032 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian dari hipotesis profitabilitas menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} 4,262 dan lebih besar dari t_{tabel} 2,000 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian dari hipotesis likuiditas menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} 2,036 dan lebih besar dari t_{tabel} 2,000 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,046 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian dari hipotesis ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} 3,631 dan lebih besar dari t_{tabel} 2,000 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian dari hipotesis *growth* menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} -0,207 dan lebih kecil dari t_{tabel} -2,000 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan signifikansi 0,837 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 4,262 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Informasi mengenai profit perusahaan tentunya akan sangat berguna bagi investor yang akan menginvestasikan dananya karena bila profit perusahaan tinggi maka akan meningkatkan tingkat pembayaran deviden. Menurut Franklin dan Musthusamy (2010), perusahaan dengan profit yang lebih besar akan lebih mampu untuk membayar deviden, sedangkan perusahaan yang menghadapi ketidakpastian tentang keuntungan masa depan akan mengambil kebijakan pemabayaran deviden yang lebih rendah atau tidak membagikan deviden. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian yang sebelumnya seperti penelitian AL-Kuwari, dkk. (2009), Ahmad dan Vina (2014), Wasike dan Ambrose (2015) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 2,036 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0.046 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban hutang jangka pendeknya secara tepat waktu menandakan perusahaan tersebut memiliki ketersediaan dana yang lebih dan kemudian dapat dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk deviden. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Darminto (2008) menyebutkan likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Berkaitan dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham. Membayar dividen diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti penelitian dari Bogna (2014), Ahmad dan Vina (2014), Badu (2013) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 3,631 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan

signifikansi 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikan yang ditentukan sebesar 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Fleksibilitas mempengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Perusahaan yang ukuran perusahaannya semakin besar, memiliki kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian- penelitian sebelumnya seperti penelitian dari Ahmad dan Vina (2014), Bogna (2014), Moradi *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai koefisien -0,207 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan signifikansi 0,743 yang lebih besar dan taraf signifikansi yang ditentukan 0,05 dengan demikian ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin naik tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin menurun laba yang dihasilkan akibat dana yang ada dipakai memenuhi biaya operasional untuk meningkatkan

pertumbuhan perusahaannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti penelitian dari Wasike dan Ambrose (2015) dan Gill *et al.* (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Beberapa hal yang dapat disimpulkan adalah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Tingginya tingkat profitabilitas yang dimiliki suatu perusahaan akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang didapat oleh pemegang saham. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Tingkat likuiditas yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan membayar kewajiban lancar pada perusahaan yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan semakin tinggi laba yang dihasilkan suatu perusahaan. *Growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Growth* perusahaan yang tinggi menyebabkan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan.

Beberapa saran yang dapat diberikan, yaitu apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar tidak terlalu memperhatikan tingkat pertumbuhan (*Growth*) dari suatu perusahaan karena faktor tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sebaiknya investor lebih berfokus pada profitabilitas, likuiditas dan *size* perusahaan. Peneliti selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini tetapi bisa memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Tahun observasi sebaiknya diperpanjang dan diperbaharui, karena dengan perpanjangan periode akan lebih terlihat konsistensi pengaruh variabel-variabel bebas tersebut terhadap kebijakan dividen.

REFERENSI

- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. 2014. The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange, *International Journal of Business and Commerce*. 4(2): 14-25
- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. Kasmir 2008, *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta. *Global Economy & Finance Journal*. 2(2): 38-63.
- Arif, Ahmed, & Fatima Akbar. 2013. Determinants of Dividend Policy : A Sectoral Analysis from Pakistan, *International Journal of Business and Behavioral Sciences*. 3(9)
- Badu, Ebenezer Agyemang. 2013. Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Journal of Finance and Accounting*. 4(7)
- Bogna Kaźmierska-Jóźwiak. 2014. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economic and Finance*. 2(3): 473-477.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Alih bahasa Ali Akbar Yulianto). Buku Satu. Edisi Sepuluh. Jakarta: PT Salemba Empat

- _____, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. 20(2)
- Franklin, John, and K. Muthusamy. 2010. Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industry. *Asian Journal of Business Management Studies*. 1(1): 26-30
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. 3: 8-14.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ihejirika, Peters. O dan Nwakanma Prince C. 2012. An Empirical Analysis of the Propensity to Pay or Not to Pay Dividends: a test of the life cycle theory with Nigerian data. *Arabian Journal of Business and Management Review* (Oman Chapter). 1(12)
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Novatiani, R Ait dan Novi Oktaviani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. h: 1-24.
- Putrakisnanda. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. www.scribd.com (Diakses pada tanggal 11 Agustus 2016).
- Rudianto. 2009. *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadrijh Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): 58-76.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13(1): 39-56.

- Sugiono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003). *Jurnal MAKSI*. 6(2): 243-25.
- _____. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1): 9-17.
- Susan Irawati. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wasike w.T., A. & Ambrose, J. 2015. Determinants of Dividend Policy in Kenya. *international journal of arts and entrepreneurship*. 4(11)
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2013. *Manajemen Keuangan*. Udayana Press.
- Yudhanto dan Aisyah. 2013. Pengaruh Net Profit margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Brawijaya Malang*.