

FAKTOR-FAKTOR PENENTU RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN

WISNU HERMANTO
INDRA ARIFIN DJASHAN

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta, Indonesia
Wisnu.hermanto95@gmail.com

Abstract: The purpose of this study was to determine the effects of profitability, operating cash flow per share, tax, market to book value, current ratio, debt to equity ratio, and firm size towards dividend payout ratio. This study is an expansion of previous research previously written by Rehman and Takumi (2012). Data were taken from all companies listed at Indonesia Stock Exchange during three years (2012-2014) except for financial companies. Samples were selected based on purposive sampling method. Only 98 companies met the criteria and used as the sample. The statistical method in this study is multiple regression. The research showed that operating cash flow per share, tax, market to book value, debt to equity ratio, and firm size had effect to dividend payout ratio. Whereas the variable profitability and current ratio had no effect to dividend payout ratio.

Keywords: Dividend payout ratio, profitability, operating cashflow per share, tax, market to book value, current ratio, debt to equity ratio, firm size

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, arus kas operasi per lembar saham, pajak perusahaan, rasio lancar, rasio harga pasar terhadap nilai buku, rasio hutang pada modal, dan ukuran perusahaan terhadap rasio pembayaran dividen. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang ditulis oleh Rehman dan Takumi (2012). Data yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (2012-2014) kecuali perusahaan keuangan. Sampel diseleksi berdasarkan metode *purposive sampling*. Hanya 98 perusahaan yang memenuhi kriteria dan digunakan menjadi sampel. Pengujian statistik dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi per lembar saham, pajak perusahaan, rasio harga pasar terhadap nilai buku, rasio hutang pada modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan variabel profitabilitas, dan rasio lancar tidak memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Kata kunci: Rasio pembayaran dividen, profitabilitas, arus kas operasi per lembar, pajak perusahaan, rasio lancar, rasio harga pasar terhadap nilai buku, rasio hutang pada modal, ukuran perusahaan

PENDAHULUAN

Dividen merupakan salah satu jenis keuntungan untuk pemegang saham yang berupa pembagian profit. Dividen menjadi penting karena merepresentasikan *return*

kepada investor yang menginvestasikan uangnya dengan segala resiko yang ada kedalam suatu perusahaan. Dividen juga bisa menjadi suatu penghargaan kepada pemegang saham lama dan menjadi dorongan kepada calon investor untuk membeli saham yang baru

terbit pada harga tinggi (Black 1976). Kebijakan untuk pembagian ini harus diperhitungkan secara matang agar tidak merugikan perusahaan secara keseluruhan karena ada banyak sekali faktor yang menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen (Kajola *et al* 2015).

Dividen oleh investor dianggap sebagai sinyal prospek keuangan perusahaan. Dividen juga diduga bisa membantu mempertahankan harga pasar saham dan nilainya di mata investor. Akan tetapi, pendapatan perusahaan juga bisa digunakan untuk melakukan investasi, membayar hutang, atau membeli asset baru untuk perusahaan selain untuk membayarkan dividen. Hal ini memicu pertanyaan lebih lanjut di kalangan Ekonom dan investor bahwa artinya ada banyak alasan untuk membayar dividen atau tidak bagi perusahaan. (Rehman dan Takumi 2012).

Motivasi dalam penelitian ini adalah untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen dimana variabel yang digunakan adalah *profitability*, *operating cash flow per share*, *corporate tax*, *current ratio*, *market to book value*, *debt to equity ratio* serta menambahkan satu variabel yaitu *firm size*. Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai apakah variabel *profitability*, *operating cash flow per share*, *corporate tax*, *current ratio*, *market to book value*, *debt to equity ratio*, dan *size* berpengaruh terhadap terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak berikut : 1) Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan keputusan dalam bertransaksi investasi. 2) Bagi akademis, sebagai acuan dan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya. 3) Bagi manajemen perusahaan, merupakan informasi yang berguna dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Agency Theory

Agency Theory adalah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal melibatkan orang lain

untuk melakukan pelimpahan keputusan dan memberi wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan bagi prinsipal. *Agency theory* adalah suatu hubungan antara manajer dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Jansen dan Meckling 1967)

Signaling Theory

Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa suatu manajemen perusahaan sudah meramalkan bahwa akan adanya penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Hal ini merupakan sinyal bagi investor untuk menilai suatu perusahaan.

Dividend Payout Ratio

Kebijakan Dividen adalah suatu kebijakan untuk menentukan berapakah profit yang harus didistribusikan kepada perusahaan, berapakah yang harus ditahan dan diinvestasikan kembali. Kebijakan Dividen harus diukur untuk membantu pengambilan keputusan dalam pengeluaran modal dan apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi kekuatan pendanaan internal perusahaan (Utami 2015).

Menurut Samrotun (2015) dividen sendiri merupakan persentase laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Besaran nilai dan waktu pembayaran dividen berdasarkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Profitability

Profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih yang nantinya sebagian mungkin akan dijadikan dividen. Profitabilitas dapat dijadikan alat untuk melihat seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva serta modalnya.

(Chasanah 2008). Hasil Penelitian Rehman dan Takumi (2012) mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Amah (2012), Ano *et al.* (2014), serta Hardianto dan Herlina (2010), namun tidak sejalan dengan Deitiana (2009), Sumanti dan Mangantar (2015) dan Swastyastu *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen serta Penelitian dari Dewi (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

H₁ *Profitability* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Operating Cash Flow per Share

Operating Cash Flow atau biasa disebut aliran kas dari kegiatan operasi merupakan aliran kas yang dihasilkan perusahaan dari proses operasinya yaitu memproduksi dan menjual barang atau jasa (Zutter dan Gitman 2015, 170).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan yang negatif. Hasil penelitian ini konsisten dengan Susi dan Handayani (2011), Ramli dan Arfan (2011), dan Adil *et al.* (2011). Namun penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian Gill *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen suatu perusahaan.

H₂ *Operating Cash Flow per share* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Corporate Tax

Menurut Amidu dan Abor (2006), *tax* adalah kontribusi wajib kepada negara yang terhutang oleh pribadi atau badan yang memiliki sifat memaksa berdasarkan undang-undang dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung digunakan untuk keperluan negara dan kemakmuran rakyat.

Hasil penelitian dari Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa pajak perusahaan berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan Ahmed dan Muhkit (2014) serta Amidu dan Abor (2006). Namun hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Khan dan Ashraf (2014) yang menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan dan penelitian Nuhu *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa pajak perusahaan tidak berpengaruh dengan rasio pembayaran dividen perusahaan.

H₃ *Tax* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Current Ratio

Current ratio adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Samrotun 2015).

Hasil penelitian dari Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil ini mendukung penelitian Widhianningrum (2013) serta Ano *et al.* (2014) namun bertentangan dengan hasil penelitian Hardinugroho (2012), Mardaleni (2014), dan Prasetyo dan Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa rasio lancar berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan serta Deitiana (2009) dan Rahayuningtyas *et al.* (2014) yang menemukan bahwa rasio lancar tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

H₄ *Current Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Market to Book Value Ratio

Market to Book Ratio atau Rasio Nilai Pasar terhadap Nilai Buku menurut Zutter dan Gitman (2015, 132) adalah rasio yang

membandingkan harga pasar suatu saham perusahaan dengan nilai buku akuntansinya.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) menyatakan *market to book ratio* memiliki hubungan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Widhianningrum (2013), John dan Muthusamy (2010) yang menyatakan bahwa semakin tingginya *market to book ratio* justru akan menurunkan *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Gill *et al* (2010) yang menyatakan bahwa Rasio Nilai Pasar tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

H₅ *Market to Book Value Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Debt to Equity Ratio

Deitiana (2009) dalam penelitiannya mengatakan Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan modal yang ada. Hasil penelitian Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Hasil temuan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), Gill *et al.* (2010) Widhianningrum (2013), serta Marietta dan Sampurno (2013). Namun hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009),

Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa Rasio hutang pada modal tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan John dan Muthusamy (2010) dan Rahmawati *et al* (2012) menemukan bahwa rasio hutang pada modal berpengaruh negatif pada rasio pembayaran dividen.

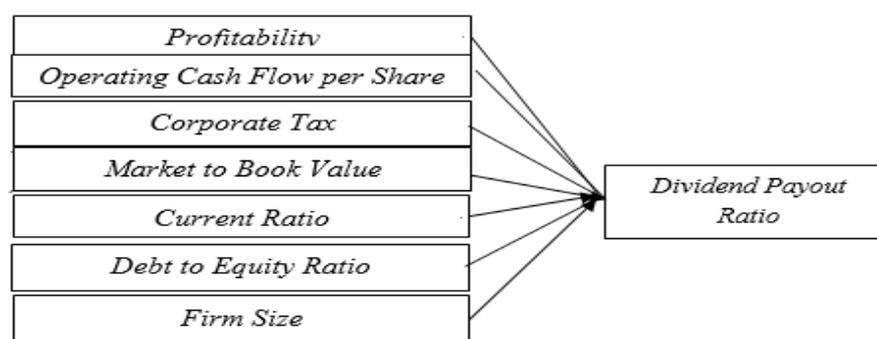
H₆ *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Firm Size

Size atau ukuran perusahaan melambangkan besar kecilnya total aktiva dan kegiatan operasi yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan lebih berani menggunakan modal yang berasal dari hutang dan pinjaman untuk mendanai kegiatan operasinya (Darminto 2007).

Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan Kajola *et al* (2015) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Dewi (2008) serta Devi dan Erawati (2014). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Samrotun (2015) serta Prasetyo dan Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

H₇ *Firm Size* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Teknik pengambilan sampel adalah dengan menggunakan teknik *Purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel dengan tujuan tertentu sesuai dengan kriteria sampel yang ditentukan. Pada penelitian ini, kriteria *purposive sampling* yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan non keuangan di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2012 – 2015.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan pada akhir periode tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan dengan menggunakan satuan mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang melaporkan laba bersih berturut-turut selama periode 2012 – 2014.
5. Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2012 – 2014.

Tabel 1 Variabel dan Pengukuran

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
<i>Dividend Payout Ratio</i>	Persentase pendapatan dalam suatu perusahaan yang kemudian dibagikan dalam bentuk dividen (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Yearly Dividend}}{\text{Net income after tax}}$
Profitabilitas	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$
<i>Operating Cash Flow per Share</i>	Kas dari transaksi yang termasuk dalam indikator net income selain dari aktivitas investasi dan keuangan (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Number of share Outstanding}}$
<i>Corporate Tax</i>	Tax adalah kontribusi wajib kepada negara yang terhutang oleh pribadi atau badan yang memiliki sifat memaksa (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Corporate Tax}}{\text{Net Profit before Tax}}$
<i>Current Ratio</i>	Kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
<i>Market to Book Value</i>	Perbandingan antara <i>market value</i> perlembar saham dengan <i>book value</i> perlembar saham dalam suatu perusahaan (Komrattanapanya Pornumpai, 2013).	$\frac{\text{Last price}}{\text{Book value per share}}$
<i>Debt to equity ratio</i>	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dengan seberapa bagian modal perusahaan yang digunakan untuk membayar hutang (Rehman dan Takumi 2012).	$\frac{\text{Total liabilities}}{\text{Shareholder's equity}}$

<i>Firm Size</i>	Size atau ukuran perusahaan melambangkan besar kecilnya total aktiva dan kegiatan operasi yang dimiliki perusahaan. (Kajola <i>et al.</i> 2015)	$Size = \log \text{ of sales}$
------------------	---	--------------------------------

HASIL

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DPR	290	0.01609	1.03896	0.34683	0.19505
PROF	290	0.00203	0.42135	0.09968	0.07413
OCFPS	290	- 4559.28749	21776.56275	518.03381	1895.35183
TAX	290	-0.11223	0.54563	0.22531	0.09311
CR	290	0.38960	12.72477	2.38734	1.81189
MTBV	290	0.02012	51.92210	3.57310	5.22727
DER	290	0.08205	5.69874	1.09990	0.98018
SIZE	290	9.85181	14.30470	12.50455	0.72393

Sumber: Output statistik

Tabel 3 Hasil Analisis Koefisien Kolerasi (R), Koefisien Determinasi (R²), Uji F, dan Uji t

R	R Square	F	Sig	Kesimpulan
0,630	0,382	26,493	0,000	Hubungan Kuat dan Model Regresi Fit

$$DPR = -0,270 + 0,054PROF + 2,026OCFPS + 0,388TAX - 0,008CR + 0,016MTBV - 0,043DER + 0,042SIZE + 0,001RISK + e$$

Variabel	B	Sig	Hasil hipotesis	Kesimpulan
(Constant)	-0,270	0,120		
PROF	0,054	0,808	Ha ₁ tidak diterima	Tidak berpengaruh
OCFPS	2,026	0,000	Ha ₂ diterima	Berpengaruh positif
TAX	0,388	0,000	Ha ₃ diterima	Berpengaruh positif
CR	-0,008	0,177	Ha ₄ tidak diterima	Tidak berpengaruh
MTBV	0,016	0,000	Ha ₅ diterima	Berpengaruh positif
DER	-0,043	0,000	Ha ₆ diterima	Berpengaruh negatif
SIZE	0,042	0,003	Ha ₇ diterima	Berpengaruh positif

Sumber: Output statistik

Dari tabel di atas menunjukkan hasil uji t untuk setiap variabel, *profitabilty* (PROF) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,808 yang lebih besardari 0,05 sehingga H₁ tidak diterima. Hal ini berarti variabel *profitabilty* (PROF) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang berarti nilai *profitabilty* suatu perusahaan tidak berpengaruh pada

dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Deitiana (2009) serta Sumanti dan Mangantar (2015) tidak konsisten dengan penelitian Rehman dan Takumi (2012), Amah (2012), Ano *et al.* (2014), serta Hardianto dan Herlina (2010), dan Dewi (2008).

Operating Cash Flow per Share menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_2 diterima. Hal ini berarti variabel *Operating Cash Flow per Share* (OCFPS) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aliran kas operasi perusahaan, maka semakin besar juga dividen yang dibayarkan, dimana artinya uang untuk membayarkan dividen tersebut berasal dari aliran kas operasi perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) serta Mubin *et al.* (2014). Namun hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Rehman dan Takumi (2012), Susi dan Handayani (2011), Ramli dan Arfan (2011), dan Adil *et al.* (2011), dan Gill *et al.* (2010).

Corporate Tax (Tax) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_3 diterima. Hal ini berarti variabel *Corporate Tax* (TAX) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pajak perusahaan maka semakin besar juga *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012), Gill *et al.* (2010), dan Ahmed dan Muhkit (2014). tidak konsisten dengan hasil penelitian Khan dan Ashraf (2014), Dananti dan Satyawati (2011), Nuhu *et al.* (2014) dan Machria dan Mwangi (2014)

Current Ratio (CR) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,177 yang lebih besar dari 0,05 sehingga H_4 tidak diterima. Ini berarti variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar suatu perusahaan tidak mempengaruhi dalam memprediksi *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) dan Rahayuningtyas *et al.* (2014) namun tidak konsisten dengan penelitian Rehman dan Takumi (2012),

Hardinugroho (2012), Mardaleni (2014), Prasetyo dan Sampurno (2013).

Market to Book Value (MTBV) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_5 diterima. Hal ini berarti variabel *Market to Book Value* (MTBV) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang berarti semakin tinggi perbandingan antara harga pasar saham perusahaan dengan nilai buku *equity*-nya, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga akan meningkat. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian oleh Widhianningrum (2013), John dan Muthusamy (2010) serta dengan penelitian Gill *et al.* (2010).

Debt to Equity (DER) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_6 diterima. Hal ini berarti variabel *Debt to Equity* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), namun dengan hasil beta yang negatif, artinya pengaruh ini merupakan pengaruh negatif. Hal ini menunjukkan apabila semakin besar perbandingan hutang dengan modal perusahaan, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan John dan Muthusamy (2010) dan Marietta dan Sampurno (2013). Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Rehman dan Takumi (2012), Samrotun (2015), Gill *et al.* (2010), Widhianningrum (2013), serta Marietta dan Sampurno (2013), Deitiana (2009), serta Sumanti dan Mangantar (2015).

Firm Size (Size) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_7 diterima. Hal ini berarti variabel *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang akan dibayarkan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Kajola *et al.* (2015), Dewi (2008) serta Devi dan Erawati (2014), Namun tidak konsisten dengan

penelitian Samrotun (2015) serta Prasetyo dan Sampurno (2013).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa bahwa arus kas operasi per lembar saham, pajak perusahaan, rasio nilai pasar, kebijakan utang, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan profitabilitas

dan rasio lancar tidak memiliki pengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Keterbatasan penelitian ini adalah periode penelitian hanya tiga tahun, dan penelitian ini hanya terdapat tujuh variabel independen. Rekomendasi yang diberikan untuk mengatasi keterbatasan dalam penelitian ini adalah menambah periode penelitian serta menambah variabel independen seperti *market valuation*, *price earnings ratio*, serta rasio-rasio keuangan lainnya.

REFERENCES:

- Adil, Ch. Muhammad, Nousheen Zafar, Noman Yaseen. 2011. Empirical Analysis of Determinants of Dividend Payout : Profitability and Liquidity. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(1), 289-300.
- Ahmed, Md. Rizvy, Dewan Muktadir-Al-Mukit. 2014. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Dhaka Stock Exchange. *ASA University Review*, 8(2), 282 – 289.
- Amah, Nik. 2012. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Assets : Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 1(1), 45 – 55.
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. 2006. Determinant of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7(2), 136-144.
- Ano, Rizky Rurniawan, Sri Murnidan Paulina Van Rate. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Devidend Payout Ratio Pada Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013. *Jurnal EMBA*, 2(3), 884 – 894.
- Chasanah, Nur Amalia. 2008. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Dananti, Kristyana dan Endang Satyawati. 2011. Pengaruh Investment Opportunity, Kepemilikan Manajerial Dan Pajak Terhadap Kebijakan Dividen. *Talenta Ekonomi*, 5, 28-37.
- Darminto. 2007. Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 110-122.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 57-64.
- Devi, Ni Putu Yunita dan Ni Made Adi Erawati. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9(3), 709-716.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(1), 47-58.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala, 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*, 3, 8-14.
- Hadianto, Bram, dan Herlina, 2010. Prediksi Arus Kas Bebas, Kebijakan Utang, Dan Profitabilitas Terhadap Kemungkinan Dibayarkannya Dividen. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 3(1), 53-74.
- Hardinugroho, Agung dan Chabachib. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 1-11.

- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
- John, Franklin S dan K. Muthusamy, 2010. Leverage, Growth, and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio-Evidence from Indian Paper Industri. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1 (1), 26-30.
- Kajola, Sunday O, Ajibola A. Desudan Tobechei F. Agbanike. 2015. *Factors Influencing Dividend Payout Policy Decisions Of Nigerian Listed Firms. International Journal Of Economics, Commerce, and Management*, III(6), 539 – 557
- Khan, Waseem, dan Naheed Ashraf. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of Some Factors. *International Journal Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 4(1), 390-396.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Current Ratio Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2012. *e-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 2(2), 73 – 79.
- Marietta, Unzu dan Djoko Sampurno. 2013. Analisa Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management*, 2(3), 1-11.
- Miller, Merton dan Franco Modigliani. 1961. Dividend policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mubin, Muhammad, Muneer Ahmed, Muhammad Farukkh, Irfan Lal, Adnan Hussain. 2014. Determinants of Dividend with Industry wise Effect- Evidence from KSE 100 Index. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(3), 62-69
- Nuhu, Eliasu, Abubakar Musah, Damankah Basil Senyo. Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*. 4(3), 109 – 118.
- Prasetyo, Nur Fayakun, dan R. Djoko Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management*, 2(2), 1 – 12.
- Rahayuningtyas, Septi, Suhadak dan Siti Ragil Handayani. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7(2), 1-9.
- Ramli, Muhammad Ridha dan Muhammad Arfan. 2011. Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen Kas yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 4(2), 126-138.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 1(1), 20-27.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(01), 92-103.
- Sumanti, Jorenza Chiquita, dan Marjam Mangantar, 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI, *Jurnal EMBA*, 3(1), 1141 - 1151.
- Susi, Neny Tirana dan Handayani. 2011. Pengaruh Kas Operasi, Laba Bersih, dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio) Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009. *JurnalBisnis dan Manajemen*, 5(1), 1-23.
- Utami, Budi Wikan. 2015. The Effectness Of Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash, And Market To Book Value To Dividend Payment Policy. *International Journal of Scientific Research and Education*, 3(5), 3476 – 3494.
- Swastyastu, Made Wiradharma, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Program S1*. 2(1).

- Widhianningrum, Purweni. 2013. Pengaruh Biaya Agensi, Kesempatan Investasi, Hutang, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, 2(1), 1-17.
- Zutter, Chad J dan Lawrence. J. Gitman. 2015. *Principles of Managerial Finance*, 14th Edition, 2015. England: Pearson Education Limited