

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR AKTIVA PADA KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN DI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Manajemen Keuangan



Oleh:

**ISTIQOMAH**  
**2012210550**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2016**

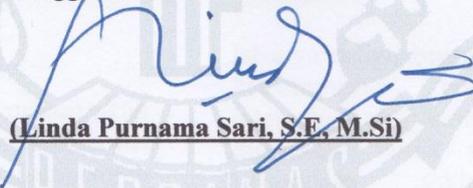
**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : ISTIQOMAH  
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 01 November 1992  
NLM : 2012210550  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Rasio Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva pada Kebijakan Dividen Perusahaan di Manufaktur yang Terdaftar Di BEI.

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

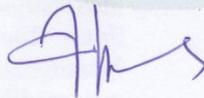
Tanggal: 10 - 03 - 2016



**(Linda Purnama Sari, S.E., M.Si)**

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal: 10 - 03 - 2016



**(Dr. Muazareh S.E., M.T)**

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR AKTIVA PADA KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN DI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

ISTIQOMAH

2012210550

STIE Perbanas Surabaya

Email: [istiqomah17nazty@gmail.com](mailto:istiqomah17nazty@gmail.com)

**ABSTRACT**

*The purpose of this study was to examine the effect of the liquidity ratio (cash ratio), leverage (debt to equity ratio), profitability (return on investment) and the structure of assets to the dividend policy (payout ratio) in listed manufacturing company in Indonesian Stock Exchange during the period 2010-2014. The sampling technique in this study using purposive sampling so as to obtain the 21 companies that meet the criteria of the sample. The analysis technique used in this research is multiple linear regression analysis. Results of this study showed that variables of CR, DER, ROI and structure of asset simultaneously have significant effect to the DPR. the variables of CR and ROI in partially have positive effect not significant to the DPR, variable of structure of asset in partially have negative effect not significant to the DPR, but variable of DER in partially have negative and significant effect to the DPR.*

**Keyword** : *Dividend Payout Ratio (DPR), Cash Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI), and Structure of Asset*

**PENDAHULUAN**

Salah satu motif investor menanamkan dananya pada sekuritas di pasar modal adalah dengan harapan memperoleh *capital gain* dan dividen. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang sangat penting bagi para investor. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Sedangkan pengaruhnya bagi perusahaan itu sendiri pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan

labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan.

Likuiditas ialah kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila

jumlah harta lancar lebih besar dibandingkan dengan utang lancarnya. perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo, sedangkan perusahaan yang tidak likuid adalah perusahaan yang tidak mampu memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo (Dewi Utari, dkk, 2014). Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *cash ratio*. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio CR maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan, dan sebaliknya.

*Debt to equity ratio* merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk melihat besar kecilnya rasio *leverage* perusahaan. Rasio DER digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang terhadap modal perusahaan. Rasio ini mencerminkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka risiko keuangan perusahaan juga tinggi, dan semakin kecil rasio DER maka semakin kecil risiko keuangan perusahaan (I Made Sudana, 2011). Sehingga semakin tinggi DER maka dividen yang dibagikan semakin rendah, dan semakin rendah DER maka dividen yang dibagikan semakin tinggi.

Profitabilitas adalah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Untuk memperoleh laba manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan dan mengurangi semua beban atas pendapatan (Dewi Utari dkk, 2014). Profitabilitas dapat diukur dengan alat ukur return on investment. Rasio ROI merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan oleh perusahaan. Semakin besar nilai ROI maka dividen yang dibagikan perusahaan juga semakin besar, dan sebaliknya.

Struktur aktiva merupakan jumlah alokasi dari masing-masing komponen aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva

tetap (Lukman Syamsuddin, 2007). Sangat penting bagi manajer dan perusahaan untuk mengetahui besar komponen serta jenis aktiva yang dimiliki, karena dengan mengetahui komponen dan besar dari masing-masing aktiva perusahaan dapat melihat penggunaan dana internal atau eksternal untuk mendanai investasi perusahaan.

Bukti empiris terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, baru-baru ini dilakukan oleh Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang ada, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen, dan sebaliknya. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Komrattanapanya (2013), dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Variabel lainnya yang diteliti oleh Made Wiradharma Swastyastu, dkk (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Cash Ratio* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) menunjukkan bahwa variabel *Cash Ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Ini berarti bahwa peningkatan jumlah kas perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, artinya jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Sri Dwi Ari Ambarwati (2014) yaitu *Return On Investment*, menunjukkan bahwa variabel *Return On Investment* memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio*, namun tidak dengan penelitian yang dilakukan oleh Nining Dwi Rahmawati, dkk (2014) yang menjelaskan bahwa *Return On Investment* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel lainnya seperti *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada periode sampel dan beberapa variabel yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara simultan maupun parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2014.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2013:206). Kebijakan dividen akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan karena perusahaan harus membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen tunai kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen oleh perusahaan akan mengurangi dana internal perusahaan untuk melakukan aktivitas operasional maupun investasi, dan memperbesar ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal. Namun ketika perusahaan membuat keputusan untuk menahan laba dalam bentuk laba ditahan, maka perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil atau tidak membagikan dividen. hal ini akan mempengaruhi persepsi para investor terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Pada umumnya investor lebih menyukai pembagian dividen yang stabil,

karena mereka beranggapan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

### **Analisis Rasio Keuangan**

Analisis laporan keuangan adalah “ kegiatan membandingkan kinerja perusahaan dalam bentuk angka-angka keuangan dengan perusahaan sejenis atau dengan angka-angka keuangan periode sebelumnya, atau dengan angka-angka anggaran” (Dwi Utari dkk, 2014:53). Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan suatu perusahaan. Penulis akan menjelaskan tiga rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang jatuh tempo. Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *Cash Rati*, rasio ini mengukur kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutupi utang lancar. Rasio ini paling akurat untuk menilai likuiditas perusahaan karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang oleh perusahaan dalam membiayai aktivitas perusahaan. Pada penelitian ini rasio leverage diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*, yaitu rasio yang mengukur besar kecilnya hutang dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan atau menghasilkan laba. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan Return On Investmen, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak.

## Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan “berapa jumlah rupiah” yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Lukman Syamsuddin, 2007:9). Sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui dan menentukan seberapa besar alokasi untuk masing-masing aktiva serta bentuk-bentuk aktiva yang harus dimiliki. Setelah menentukan alokasi untuk kedua macam aktiva tersebut maka biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar. Disamping itu seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen aktiva tetap serta umur dari masing-masing komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, pengantian, dan sebagainya.

## Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Cash Ratio/CR* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:167).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sumiadji, 2011), bahwa CR berpengaruh terhadap DPR. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, artinya jumlah kas yang dimiliki sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan dapat meningkatkan pembayaran dividen. Namun bukti penelitian yang dilakukan oleh (Made Wiradharma Swastyastu dkk, 2014) menunjukkan bahwa CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR. Dapat ditarik kesimpulan bahwa posisi CR tidak terlalu kuat untuk pembayaran dividen, kas yang dimiliki perusahaan diperhitungkan untuk membayar utang jangka pendek perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Likuiditas secara parsial berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## Pengaruh Rasio *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* digunakan untuk menguji sejauh mana perusahaan menggunakan utang yang dipinjam. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio/DER* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:169).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Komrattanapanya, 2013) bahwa DER memiliki pengaruh negative signifikan terhadap DPR. Semakin besar DER maka dividen yang akan dibagikan kecil. Untuk bisa tumbuh, perusahaan perlu melakukan perluasan investasi dengan menggunakan dana yang cukup besar. Dana tersebut bisa diperoleh dari sumber internal atau eksternal. Jika dana diambil dari utang, maka kas bebas yang akan dibagikan sebagai dividen berkurang. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi. Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan *Return On Investment/ROI* (Van Horne dan Wachowicz, 2012:180).

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2014) bahwa ROI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi nilai profitabilitas maka menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan pada para pemegang saham dengan memberikan dividen yang tinggi. Namun bukti penelitian yang dilakukan oleh (Nining Dwi Rahmawati dkk, 2014) mengatakan bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* maka akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Walaupun meningkat ROI yang berdampak pada peningkatan laba bersih namun *dividend payout ratio* meningkat tidak signifikan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

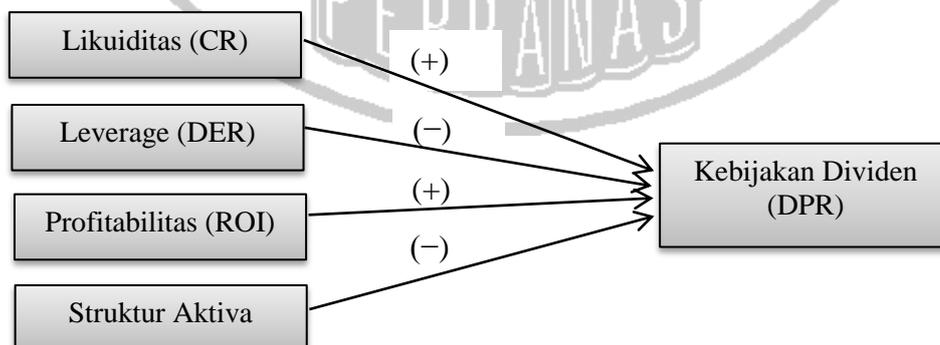
### Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Dividen

Struktur aktiva digunakan untuk menghitung perbandingan antara aktiva

tetap dengan total aktiva. Struktur aktiva digunakan untuk mengetahui berapa besar alokasi masing-masing aktiva. Menurut I Made Sudana (2011: 163), perusahaan dengan komposisi aktiva lancar yang lebih besar daripada komposisi aktiva tetap terhadap total aktiva dapat menggunakan utang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aktiva tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aktiva lancarnya. Jika perusahaan ingin melakukan ekspansi atau investasi pada aset tetap (tanah, bangunan, kendaraan, dll), maka laba bersih setelah pajak harus disisihkan dalam bentuk laba ditahan. Artinya pembayaran dividen harus kecil, atau tidak ada pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 4 : Struktur Aktiva secara parsial berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kerangka pemikiran yang menjadi dasar pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1**  
**Kerangka pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010 sampai 2014. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria –kriteria sebagai berikut:

- (1) Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen tunai selama periode penelitian
- (2) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode penelitian.
- (3) Perusahaan yang memiliki ekuitas positif.
- (4) Perusahaan yang memiliki laba positif

Dari 141 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah mengumpulkan semua data laporan keuangan tahunan dan laporan ringkasan perusahaan. Data-data tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (DPR) dan variabel independen yaitu terdiri dari Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROI), dan Struktur Aktiva.

### Definisi Operasional Variabel

#### 1. Variabel dependen (Y):

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menahan laba dalam bentuk laba ditahan untuk ditanam kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*, yang diformulasikan pada rumus :

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

#### 2. Variabel independen (X)

##### 1) Rasio Likuiditas (X<sub>1</sub>)

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *cash ratio*, yang diformulasikan pada rumus :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable securities}}{\text{current liabilities}}$$

##### 2) Rasio *Leverage* (X<sub>2</sub>)

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Pada penelitian ini rasio utang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, yang diformulasikan pada rumus :

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{Equity}}$$

- 3) Rasio Profitabilitas ( $X_3$ )  
Rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan return on investment, yang diformulasikan pada rumus :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{earning after taxes}}{\text{total assets}}$$

- 4) Struktur Aktiva ( $X_4$ )  
Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan aktiva lancar. Pada penelitian ini struktur aktiva dihitung dengan menggunakan formulasi pada rumus :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$$

#### Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh antara likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva pada kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 digunakan model regresi linear berganda (*multiple regression analysis*).

Analisis MRA digunakan untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas

terhadap satu variabel terikat. Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon_i$$

Keterangan:

- Y = Variabel Kebijakan Dividen  
 $\alpha$  = konstanta / intercept  
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = koefisien regresi yang akan diuji  
 $X_1$  = Variabel Likuiditas  
 $X_2$  = Variabel *Leverage*  
 $X_3$  = Variabel Profitabilitas  
 $X_4$  = Variabel Struktur Aktiva  
 $\epsilon$  = *error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan hubungan variabel independen, yaitu Likuiditas (*Cash Ratio*), *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*), Profitabilitas (*Return On Investment*), dan struktur aktiva pada variabel dependen yaitu kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Analisis deskriptif dilakukan untuk mendapatkan gambaran yang jelas tentang variabel yang diteliti. Berikut ini adalah hasil perhitungan deskriptif yang diolah menggunakan *SPSS 22 for windows* :

Tabel 1

#### HASIL ANALISIS DESKRIPTIF

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	0,0128	4,6489	0,861253	1,1151572
DER	0,1041	2,4926	0,706295	0,5693072
ROI	0,0078	0,6572	0,175222	0,1156658
SA	0,0884	0,8303	0,338508	0,1552931
DPR	0,0007	0,9808	0,395100	0,2388687

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai minimum untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah 0,0007, dan nilai maksimum adalah 0,9808. Dari hasil

analisis statistik deskriptif menghasilkan nilai rata-rata untuk DPR dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2010 sampai 2014

yaitu sebesar 0,861253 dengan standar deviasi sebesar 1,1151572. Hal ini berarti dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, terlihat bahwa perusahaan yang memiliki DPR terbesar adalah perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk yaitu sebesar 98,08 persen pada tahun 2014, dengan munculnya angka tersebut dapat diartikan bahwa pada saat tahun 2014 perusahaan memiliki laba yang besar sehingga perusahaan mampu untuk membagikan dividen yang besar juga kepada para pemegang saham. DPR terendah dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan Merck Tbk yaitu sebesar 0,07 persen pada tahun 2012, hal ini berarti perusahaan tersebut tidak memiliki laba yang cukup untuk membayarkan dividen atau perusahaan memilih untuk menyisihkan laba yang diperoleh dalam bentuk laba ditahan untuk keperluan investasi.

Nilai minimum untuk variabel CR sebesar 0,0128 dan nilai maksimum sebesar 4,6489. Rata-rata untuk variabel CR dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2010 sampai 2014 yaitu sebesar 0,861253 dengan standar deviasi sebesar 1,1151572. Hal ini berarti, dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian terlihat bahwa CR tertinggi dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggul Prakasa Tbk dengan nilai 464,89 persen pada tahun 2011. Dengan diperoleh angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang baik. Kas yang dimiliki perusahaan mampu digunakan untuk membiayai utang jangka pendek sehingga resiko gagal bayar perusahaan sangat rendah. CR terendah dari 21 perusahaan sampel yaitu perusahaan Sepatu Bata Tbk dengan nilai 1,28 persen pada tahun 2013, hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang kurang baik dikarenakan kas yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai utang jangka

pendek sehingga perusahaan beresiko gagal bayar.

Nilai minimum untuk variabel DER sebesar 0,1041 dan nilai maksimum sebesar 2,4926. Rata-rata untuk variabel DER dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2010 sampai 2014 yaitu sebesar 0,706295 dengan standar deviasi 0,5693072. Hal ini berarti DER tertinggi dari 21 perusahaan yang menjadi sampel yaitu perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 249,26 persen pada tahun 2012. Dengan diperoleh angka tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan ekuitas untuk kegiatan operasional maupun investasi perusahaan. Sedangkan DER terendah adalah perusahaan Mandom Indonesia Tbk yaitu sebesar 10,41 persen pada tahun 2010. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memilih untuk tidak mengandalkan hutang untuk mendanai kegiatan operasional maupun investasi perusahaan, hal ini dikarenakan perusahaan menghindari resiko hutang yang besar sehingga memperkecil resiko gagal bayar.

Nilai minimum untuk variabel ROI sebesar 0,0078 dan nilai maksimum sebesar 0,6572. Rata-rata untuk variabel ROI dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada periode 2010 sampai 2014 yaitu sebesar 0,175222 dengan standar deviasi sebesar 0,1156658. Hal ini dapat diartikan, ROI tertinggi dari 21 perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk yaitu sebesar 65,72 persen pada tahun 2013. Dengan diperoleh angka tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba dan mengelola total aset lebih baik dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Sedangkan ROI terendah dari 21 perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan Gajah Tunggul Tbk yaitu sebesar 0,78 persen pada tahun 2013. Hal ini dapat diartikan

bahwa dibandingkan perusahaan yang lain, perusahaan Gajah tunggal kurang mampu dalam menjalankan manajemen perusahaan dengan baik, atau manajemen yang diterapkan pada perusahaan ini kurang tepat.

Dapat dilihat nilai minimum dari variabel struktur aktiva sebesar 0,0884 dan nilai maksimum sebesar 0,8303. Rata-rata untuk variabel struktur aktiva dari seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2010 sampai 2014 yaitu sebesar 0,338508 dengan standar deviasi sebesar 0,1552931. Hal ini berarti struktur aktiva tertinggi dari 21 perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan Holcim Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 83,03 persen pada tahun 2013. Dengan diperoleh angka tersebut

dapat diartikan bahwa kemampuan perusahaan dalam melakukan ekspansi pada aset tetap cukup tinggi. Sedangkan struktur aktiva terendah adalah perusahaan Merck Tbk yaitu sebesar 8,84 persen pada tahun 2013. Hal ini berarti bahwa manajer jumlah alokasi aktiva lebih banyak dialokasikan pada aset lancar dibandingkan aset tetap.

## Hasil Analisis dan Pembahasan

### Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan struktur aktiva pada kebijakan dividen. Berikut adalah hasil analisis regresi linier berganda berdasarkan output SPSS 22 :

Tabel 2  
HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Model	Koefisien regresi	Std. Error
(Constant)	0,463	0,084
CR	0,015	0,025
DER	-0,145	0,049
ROI	0,150	0,222
SA	-0,014	0,163

Sumber: data diolah

Tabel 2 menunjukkan hasil dari regresi linier berganda yang dapat disusun menjadi sebuah persamaan regresi sebagai berikut:

$$DPR = 0,463 + 0,015 CR - 0,145 DER + 0,150 ROI - 0,014 SA + e$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan masing-masing koefisien sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 0,463 menunjukkan apabila *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *return on investment* dan struktur aktiva bersifat konstan, maka *dividend payout ratio* sebesar 0,463.

2. Nilai koefisien CR sebesar 0,015 menunjukkan bahwa apabila *cash ratio* naik sebesar satu-satuan maka akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 0,015 dengan asumsi *debt to equity ratio*, *return on investment* dan struktur aktiva konstan.
3. Nilai koefisien DER sebesar -0,145 menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* naik sebesar satu-satuan maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 0,145 dengan asumsi *cash ratio*, *return on investment* dan struktur aktiva konstan.
4. Nilai koefisien ROI sebesar 0,150 menunjukkan bahwa apabila *return on*

*investment* naik sebesar satu-satuan maka akan menyebabkan kenaikan *dividend payout ratio* sebesar 0,150 dengan *asumsi cash ratio, debt to equity ratio* dan struktur aktiva konstan.

5. Nilai koefisien SA sebesar -0,014 menunjukkan bahwa apabila struktur aktiva naik sebesar satu-satuan maka akan menyebabkan penurunan *dividend payout ratio* sebesar 0,014 dengan *asumsi cash ratio, debt to equity ratio dan return on investment* konstan.

## Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva pada kebijakan dividen, baik secara simultan maupun parsial. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan *software SPSS 22* untuk memudahkan dalam melakukan perhitungan. Berikut ini adalah hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan SPSS 22 :

Tabel 3  
HASIL UJI HIPOTESIS

Model	$t_{hit}$	$t_{tabel}$	Sig.	Correlations Partial
CR	0,606	1,664	0,546	0,068
DER	-2,961	-1,664	0,004	-0,316
ROI	0,678	1,664	0,500	0,076
SA	-0,087	-1,664	0,930	-0,010
F tabel	: 2,490	Sig	: 0,006	
F hitung	: 3,884	R Square	: 0,164	

Sumber : data diolah

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan  $F_{hitung}$  sebesar 3,884 >  $F_{tabel}$  sebesar 2.490 dengan signifikan sebesar 0,006 lebih kecil daripada  $\alpha$  sebesar 0,05. Berdasarkan dari hasil data tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  ditolak yang berarti *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Investment* dan Struktur Aktiva secara simultan berpengaruh signifikan pada *Dividend Payout Ratio*.

### Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebesar 0,606 < 1,664, dengan tingkat signifikan sebesar 0,546 lebih besar daripada  $\alpha$  sebesar 0,05. Berdasarkan dari hasil data tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  diterima yang berarti variabel *Cash ratio* secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan pada *Dividend Payout ratio*. Nilai positif pada variabel CR menunjukkan bahwa adanya

peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan, akan tetapi peningkatan tersebut tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan kas dan setara kas tidak menyebabkan pembayaran dividen juga ikut naik. Dapat ditarik kesimpulan bahwa posisi *cash ratio* dalam penelitian ini tidak terlalu kuat untuk pembayaran dividen dimana kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan lebih banyak dipergunakan untuk membayar utang jangka pendek perusahaan. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) dimana pada penelitiannya Sumiadji menyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap DPR. Namun penelitian lainnya yang mendukung penelitian ini dilakukan oleh Made Wiradharma swastyastu dkk (2014) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap DPR.

### **Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen**

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $-2,961 < -1,664$ , dengan tingkat signifikan sebesar 0,004 lebih kecil daripada  $\alpha$  sebesar 0,05. Berdasarkan dari hasil data tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  ditolak yang berarti variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif signifikan pada *Dividend Payout ratio*. Hal ini berarti semakin rendah nilai DER maka semakin tinggi dividen yang akan dibagikan dimana setiap penurunan satu rupiah nilai DER akan menaikkan nilai DPR. Ketika hutang yang dimiliki perusahaan tersebut tinggi, maka beban bunga yang harus dibayar perusahaan juga tinggi. Sehingga laba perusahaan rendah dan mengakibatkan pembagian dividen juga ikut rendah. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Komrattanapanya (2013) dan Nining Dwi Rahmawati dkk (2014). Namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (2011) dan Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) dimana dalam penelitian menyatakan bahwa variabel DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Hal ini dikarenakan komitmen perusahaan disektor manufaktur untuk melakukan pembayaran dividen secara teratur menyebabkan kemampuan pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan bahkan kenaikan hutang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan membayar dividen selama penggunaan hutang diiringi dengan peningkatan laba perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $0,678 < 1,664$ , dengan tingkat signifikan sebesar 0,500 lebih

besar daripada  $\alpha$  sebesar 0,05. Berdasarkan dari hasil data tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  diterima yang berarti variabel *Return On Investment* secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan pada *Dividend Payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan nilai ROI akan meningkatkan DPR namun peningkatan tersebut tidak bermakna, artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit. Perusahaan tidak membayarkan semua laba bersih yang diterima untuk dividen, namun hanya menggunakan laba bersih tersebut untuk diputar kembali dalam bentuk laba ditahan dan hanya membagikan sedikit untuk pemegang saham. Perusahaan lebih memilih untuk melakukan investasi agar prospek perusahaan kedepannya bagus. Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nining Dwi Rahmawati (2014). Namun pada penelitian lain yang dilakukan oleh Sri Dwi Ari Ambarwati (2014) menyatakan bahwa variabel ROI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Hal ini dikarenakan, pada umumnya investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Investor akan mengharapkan manfaat dari investasi yang dilakukan dalam bentuk laba per lembar saham, karena ROI menggambarkan jumlah keuntungan yang diperoleh untuk setiap investasi yang dilakukan. ROI yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menyejahterakan pemegang saham baik.

### **Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Kebijakan Dividen**

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $-0,087 < -1,664$ , dengan tingkat signifikan sebesar 0,930 lebih besar daripada  $\alpha$  sebesar 0,05. Berdasarkan dari hasil data tersebut dapat diketahui bahwa  $H_0$  diterima yang berarti variabel Struktur Aktiva secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan pada *Dividend Payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap penurunan nilai SA akan menaikkan nilai

DPR namun kenaikan tersebut tidak bermakna, artinya kenaikan tersebut hanya sedikit. Meskipun tidak signifikan, nilai negatif pada variabel struktur aktiva menandakan bahwa terdapat kecenderungan kurang prioritasnya kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan memilih untuk melakukan ekspansi terhadap aset perusahaan yaitu berupa aset tetap (tanah, mesin, kendaraan, dll). Sehingga hal ini berpengaruh terhadap laba yang diterima perusahaan. Ketika perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya untuk keperluan investasi, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan rendah. Penelitian ini sesuai dengan teori "Dividen Residual". Dimana perusahaan membayarkan dividen hanya jika tersedia sisa laba dalam jumlah yang besar daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal optimal.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji  $R^2$  digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva secara simultan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Pada tabel 4.5 menunjukkan hasil R Square sebesar 0,164. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva berkontribusi secara simultan pada kebijakan dividen sebesar 16,4 persen, sisanya sebesar 83,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

#### Uji Koefisien Determinasi parsial ( $r^2$ )

Uji  $r^2$  digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva secara parsial dalam mempengaruhi kebijakan dividen. berdasarkan tabel 4.5 diperoleh hasil sebagai berikut:

Pada tabel 3 dapat dilihat nilai dari correlations partial untuk *Cash Ratio* sebesar 0,068, sehingga diperoleh nilai  $r^2$

sebesar 0,004624. Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa variabel *Cash Ratio* memiliki kontribusi sebesar 0,4624 persen dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Nilai dari correlations partial untuk *Debt to Equity Ratio* sebesar -0,316, sehingga diperoleh nilai  $r^2$  sebesar 0,099856. Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* memiliki kontribusi sebesar 9,9856 persen dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Nilai dari correlations partial untuk *Return On Investment* sebesar 0,076, sehingga diperoleh nilai  $r^2$  sebesar 0,005776. Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa variabel *Return On Investment* memiliki kontribusi sebesar 0,5776 persen dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Nilai dari correlations partial untuk Struktur Aktiva sebesar -0,010, sehingga diperoleh nilai  $r^2$  sebesar 0,0001. Berdasarkan data tersebut dapat diartikan bahwa variabel Struktur Aktiva memiliki kontribusi sebesar 0,01 persen dalam mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

#### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Berdasarkan uji F maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva secara simultan berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Berdasarkan uji t maka dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas (*cash ratio*) dan Profitabilitas (*return on investment*) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan pada kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Variabel *leverage (debt to equity ratio)* menunjukkan bahwa secara parsial berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), sedangkan variabel struktur aktiva secara

parsial berpengaruh negatif tidak signifikan pada kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

Berdasarkan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan struktur aktiva memiliki kontribusi sebesar 16,4 persen. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 83,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Dari hasil uji koefisien determinasi parsial ( $r^2$ ) dapat disimpulkan bahwa variabel CR memiliki kontribusi sebesar 0,4624 persen, DER memiliki kontribusi sebesar 9,9856 persen, ROI memiliki kontribusi sebesar 0,5776 persen, dan SA memiliki kontribusi sebesar 0,01 persen dalam mempengaruhi DPR.

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut, (1) Kontribusi variabel independen secara simultan sangat kecil yaitu sebesar 16,4% dalam mempengaruhi variabel dependen. (2) Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini selama periode 2010 sampai 2014 hanya 21 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria. (3) Variabel yang digunakan dalam penelitian hanya mengambil faktor dari internal perusahaan.

Berikut beberapa saran yang dapat diberikan kepada beberapa pihak yang terkait dalam penelitian ini, Bagi Manajemen Perusahaan hendaknya memperhatikan dan lebih hati-hati dalam membuat keputusan terkait peminjaman (hutang) dikarenakan dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen.

Bagi investor jika ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan hendaknya memperhatikan kinerja keuangan perusahaan tersebut, khususnya terkait dengan pinjaman (hutang) yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan pada kebijakan pembagian dividen. perusahaan yang baik adalah

perusahaan yang mampu mengelola hutangnya sehingga hutang yang besar diimbangi dengan perolehan keuntungan yang besar pula.

Bagi Peneliti Selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain seperti faktor-faktor eksternal (nilai tukar, suku bunga, inflasi dll) dan juga menambah variabel internal perusahaan lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pengaruh variabel independen pada kebijakan dividen sangat kecil yaitu sebesar 16,4%. Dikarenakan sampel pada penelitian ini sangat kecil, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan non-manufaktur atau perusahaan yang memiliki karakter berbeda. Selain menambah variabel, diharapkan peneliti selanjutnya untuk menambah periode penelitian dan menambah sampel penelitian agar memperoleh hasil yang lebih baik lagi.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Dewi Utari, Ari Purwanti, dan Darsono Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Mitra Wacana Media
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta. Erlangga.
- Komrattanapanya, Pornumpai. 2013. Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*. Vol 3(2).
- Lisa Marlina dan Clara Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividen Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol 2(1). Hal 1 – 6.

- Lukman Syamsuddin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada.
- Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol 2(1).
- Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van Rate. 2014. Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*. Vol 2(2). Hal 1306-1317.
- Sri Dwi Ambarwati . 2014. Perspektif Bird In The Han: Penentu Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur. *Jurnal keuangan dan perbankan*. Vol 18(3). Hal 345-357.
- Sumiadji. 2011. Analisis Variabel Keuangan yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol 3(2). Hal 129-138.
- Van Horne, James C; John M. Wachowicz, Jr . 2013 . *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku 1)*. Edisi 13. Jakarta. Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2013. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Buku*