

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH*, *LEVERAGE* DAN LIKUIDITAS
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

AVYNDA MELATI VIANY CHOLIS
2015310610

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Avynda Melati Viany Cholis
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 17 Juni 1997
N.I.M : 2015310610
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Growth*, *Leverage* dan
Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada
Perusahaan Manufaktur

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 9 / 9 / 2019

Co. Dosen Pembimbing,
Tanggal : 21 / 9 / 2019



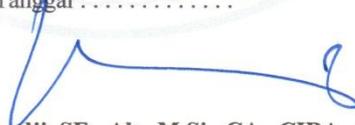
(Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., Msi.)
NIDN:0719017101



(Rezza Arlinda Sarwendhi, SE.,M.Acc)
NIDN:0725079201

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 30 / 9 / 2019



(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN:0731087601

PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH*, *LEVERAGE* DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MENUFAKTUR

Avynda Melati Viany Cholis

STIE Perbanas Surabaya

2015310610@students.perbanas.ac.id

[Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia](#)

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the effect profitability, growth, leverage, and liquidity to dividend policy. Dividend policy is important for investors, because investors tend wanted profit to be distributed as dividends, while the company wants on hold in order to finance investement in the future. It is necessary ti determine the factors that influence the dividend policy. This study was performed on manufacture companies lised in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2013 until 2017. The number of sample taken is 50 companies. The sampling method in this research using purposive sampling and the research using SEM-PLS analysis. The result of this research show that (1) profitability negative effect on profitability (2) growth negative effect on dividend policy (3) leverage has no significant effect on dividend policy (4) liquidity has no significant effect on dividend policy.

Keywords : *Dividend Policy, Growth, Profitability, Liquidity, leverage*

PENDAHULUAN

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan nantinya akan dibagi dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Martono dan Agus, 2010:253). kebijakan dividen merupakan keputusan pendanaan yang diambil perusahaan untuk menentukan besaran laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Besar kecilnya dividen yang akan dibagi kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sesuai dengan putusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika perusahaan menyatakan bahwa laba yang

ditahan semakin besar, maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham semakin sedikit.

Kebijakan dividen perusahaan terlihat dalam *dividend payout ratio*. Keputusan investasi pemegang saham dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividen payout ratio* serta disisi lain memiliki pengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividen payout ratio* yaitu perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Munawir, 2010:40). DPR yaitu presentase pendapatan yang dibayarkan pada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend* (Riyanto, 2001:266).

pendanaan yang berasal dari dana internal dan eksternal Keputusan pendanaan perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan (Sheisarvian *et al*, 2015).

Alasan yang mendasari penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur adalah karena beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia membagikan dividen setiap satu tahun sekali, namun ada juga perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen pada periode tersebut. Berdasarkan informasi yang didapatkan dari industri.kontan.co.id, laba yang diperoleh PT Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2014-2015 menurun yaitu Rp 3.996.463.893.465 menjadi Rp 2.351.380.057.145 tetapi dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya justru meningkat dari Rp 275.577.695.880 menjadi Rp 288.700.442.880. Tahun 2015-2016 laba yang diperoleh PT Bumi Serpong Damai Tbk kembali turun menjadi sebesar Rp 2.037.537.680.130 dan pembagian dividennya juga menurun menjadi sebesar Rp 96.233.480.960. Hermawan Wijaya selaku Direktur Utama PT Bumi Serpong Damai Tbk mengungkapkan bahwa penurunan besaran dividen yang dibagikan terjadi karena perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi perusahaan dengan belanja modal perusahaan, seperti akuisisi lahan cadangan, mengembangkan lahan cadangan yang telah dimiliki, serta adanya penurunan laba bersih yang diperoleh, sehingga kebijakan dividen yang diambil oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk adalah tetap membagi dividen agar tetap dapat mensejahterakan para pemegang saham meskipun besaran dividen yang dibagikan menurun. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tiap-tiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan hasil putusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pilihan sumber pendanaan bagi

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori agensi. Hubungan atau kontak antara *principal* dan *agent* disebut dengan *agency theory*

(Anthony dan Govindarajan, 2011:10). *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara *principal* dengan *agent* dalam menjalankan transaksi dengan pihak lain. Hubungan antara pemegang saham dan manajer tidak selamanya baik. Ada kalanya terjadi konflik. Konflik tersebut mengakibatkan adanya masalah keagenan. Konflik antara manajemen dan pemegang saham dapat dikurangi dengan adanya pengawasan kepentingan masing-masing. *Principal* dan *agent* memiliki kepentingan masing-masing dan kepentingan tersebut seringkali bertolak belakang yang dapat menimbulkan kesenjangan informasi atau sering disebut asimetri informasi Umi *et al.*, (2014).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang. Pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin lancar pembagian dividen kepada pemegang saham dan pembagian dividen juga cenderung tinggi. Hal ini didukung oleh *agency theory* teori ini menjelaskan bahwa adanya hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, ketika perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka laba tersebut dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dapat menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Growth

Growth adalah peningkatan atau penurunan total asset pada perusahaan pertumbuhan suatu perusahaan dapat

diukur dengan selisih total asset tahun ini dengan total asset tahun lalu. Pengaruh *growth* dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Maka kemungkinan untuk pembayaran dividen juga semakin rendah. Didukung oleh *agency theory* teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham, ketika semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Pihak manajemen perusahaan akan memilih untuk menahan labanya untuk membiayai perusahaan dibanding perusahaan tersebut membayarkannya sebagai dividen pada pemegang saham. Hal ini dapat menjelaskan bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage

Leverage merupakan melihat seberapa banyak suatu perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). Pengaruh antara *leverage* dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi kewajiban yang dimiliki suatu perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Didukung dengan *agency theory* teori ini menjelaskan hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajiban perusahaan dibanding membayarkan dividen untuk pemegang saham. Hal ini dapat menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi

kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Pengaruh antara likuiditas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin lancar pula perusahaan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham. Didukung dengan *agency theory* teori ini menyatakan bahwa hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham jika likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka pihak manajemen perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Selain itu pihak pemegang saham juga akan memperoleh dividen sesuai yang diharapkan pada saat berinvestasi. Hal ini dapat menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Hubungan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Satu-satunya ukuran profitabilitas yang paling penting adalah laba bersih. Para investor dan kreditor sangat berkepentingan dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan menghasilkan laba saat ini maupun di masa mendatang (Astuti: 2004:11). Pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin lancar pembagian dividen kepada pemegang saham dan pembagian dividen juga cenderung tinggi. Hal ini didukung oleh *agency theory* teori ini menjelaskan bahwa adanya hubungan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham, Semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan sumber daya atau aset perusahaan untuk menghasilkan laba sehingga memiliki kinerja yang baik dalam mengelola asetnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi dalam suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut

mendapatkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi dapat digunakan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya dan juga dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan maka semakin lancar pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham dan besarnya dividen yang dibagikan juga cenderung tinggi.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *Growth* dengan Kebijakan dividen

Growth adalah peningkatan atau penurunan total asset pada perusahaan pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dengan selisih total asset tahun ini dengan total asset tahun lalu. Pengaruh *growth* dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Maka kemungkinan untuk pembayaran dividen juga semakin rendah. Hal ini didukung oleh *agency theory* teori ini menjelaskan adanya hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham, ketika semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Pihak manajemen perusahaan akan memilih untuk menahan labanya untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan di banding membayarkannya sebagai dividen pada pemegang saham. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin rendah kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

H₂ : *Growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen

Leverage dapat melihat seberapa banyak suatu perusahaan dibiayai oleh

pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). Pengaruh antara *leverage* dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi *leverage* yang dimiliki suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan menentukan pelunasan kewajibannya diambilkan dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari labanya untuk melunasi kewajibannya tersebut. Hal ini mengakibatkan hanya sebagian kecil laba yang dapat dibagikan sebagai dividen. Semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham, sehingga semakin besar *leverage* suatu perusahaan, maka dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham juga semakin rendah. Hal ini didukung dengan *agency theory* teori ini menjelaskan hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan akan memprioritaskan untuk membayar kewajiban perusahaan dibanding membayarkan dividen untuk pemegang saham.

Kebijakan dividen yang stabil akan menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi arus kas perusahaan sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan mencari alternative sumber pendanaan yang relevan misalnya dengan hutang.

Ketika perusahaan mendapatkan laba yang tinggi, manajemen cenderung untuk membagikan laba saham yang beredar juga, sehingga membuat perusahaan untuk sulit berkembang dalam menutup hutang perusahaan menggunakan laba. Secara tidak langsung ditahun yang

akan datang perusahaan menggunakan sumber dana dari pihak eksternal atau hutang untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hal ini senada dengan Yoandhika Nabela (2012) Menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Yang berarti semakin tinggi perusahaan melakukan pembayaran dividen maka dana yang tersedia untuk pendanaan (laba ditahan) akan semakin kecil.

H₃ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

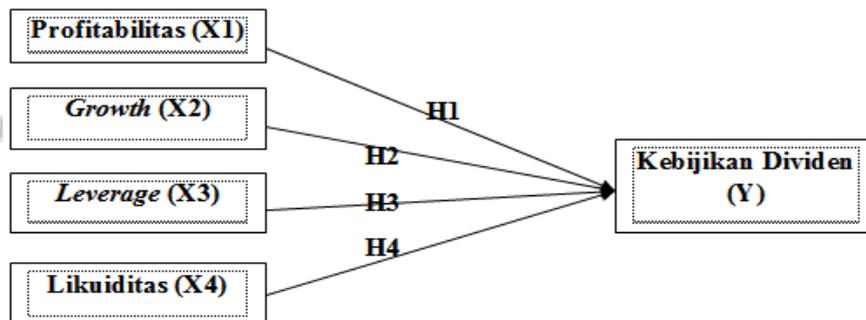
Hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Pengaruh antara likuiditas dengan kebijakan dividen yaitu semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka semakin lancar pula perusahaan

untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham. Hal ini didukung dengan *agency teory* teori ini menyatakan bahwa hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham jika likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka pihak manajemen perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Selain itu pihak pemegang saham juga akan memperoleh dividen sesuai yang diharapkan pada saat berinvestasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin lancar pula pembagian dividennya, sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H₄ : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari landasan teori di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel penelitian ini ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria di bawah ini:

- (a) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 yang melaporkan laporan keuangannya secara konsisten.

(b) Perusahaan yang memiliki data-data yang lengkap dengan faktor-faktor yang diteliti dalam penelitian ini.

(c) Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen setiap tahunnya secara konsisten.

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2017. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dengan teknik dokumentasi dari laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses di www.idx.co.id.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu profitabilitas, *growth*, *leverage* dan likuiditas. variabel independen yaitu kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel Kebijakan Dividen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan nantinya akan dibagi dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk menambah modal perusahaan (Martono dan Agus Harjito, 2010:253). Kebijakan dividen diukur dengan rumus *dividen payout ratio* (DPR). *Dividen payout ratio* ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahunnya, penentuan *dividen payout ratio* dalam (Astuti 2004:146) rumus DPR adalah sebagai berikut:

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

Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber dana yang dimiliki (Sofyan, 2010:304). Profitabilitas pada penelitian ini menggunakan ROA dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total aset}}$$

Growth

pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Leverage

Leverage dapat melihat seberapa banyak suatu perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki (Sofyan, 2010:306). *Leverage* pada penelitian ini menggunakan rasio yaitu menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Tingkat likuiditas perusahaan

pada penelitian ini menggunakan yaitu menggunakan *current ratio* (CR) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis *Structural Equation Modelling* (SEM) merupakan gabungan dari dua metodologi disiplin ilmu yang perpektif ekonometrika yang memfokuskan pada prediksi dan psychometrika yang mampu untuk menggambarkan konsep model dengan variabel laten (variabel yang tidak dapat diukur secara langsung) tetapi diukur melalui indikator-indikatornya (Latan dan Ghozali, 2015). Teknik SEM dalam penelitian ini menggunakan model *Partial Least Square* (PLS), karena PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* jika digunakan untuk menganalisis data pada penelitian yang berkaitan dengan perilaku dan kinerja. PLS sering disebut juga sebagai *soft modelling* karena tidak memerlukan asumsi-asumsi OLS

(*Ordinary Least Square*) seperti data yang harus berdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas, dan asumsi-asumsi lain (Latan dan Ghozali, 2015).

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

- Y = Kebijakan Dividen
- α = Konstanta
- X_1 = Profitabilitas
- X_2 = *Growth*
- X_3 = *Leverage*
- X_4 = Likuiditas
- e = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna dan dapat mempermudah dalam menata ke dalam bentuk yang siap dianalisis.

Tabel 2

ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen	230	0.0004	0.9450	0.2721	0.2317
Profitabilitas	230	0.0010	4.3170	0.1465	0.4088
<i>Growth</i>	230	-1.0000	0.8030	0.0825	0.7794
<i>Leverage</i>	230	0.1000	6.3410	0.9804	0.9157
Likuiditas	230	0.0360	4.9540	0.7231	0.6829

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa sampel penelitian ini sebanyak 230 sampel. Nilai minimum DPR sebesar 0.0005 yang dimiliki oleh PT. Wismilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2014 yang berarti jumlah pembagian laba yang dimiliki dari setiap lembar saham sangatlah kecil, perusahaan tersebut hanya membagikan dividen sebesar Rp. 13,5 per lembar saham atau sejumlah Rp. 28.348.295 dengan nilai laba sebesar

5.675.876. Nilai maximum sebesar 0.9450 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2014 yang berarti jumlah laba yang dimiliki dari setiap lembar yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen sangatlah besar perusahaan tersebut membagikan dividen Rp. 416 per lembar saham atau sejumlah Rp. 3.174.080.000.000.

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan secara keseluruhan bahwa sampel

penelitian ini sebanyak 230 sampel. Nilai minimum profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* (ROA) sebesar 0,001 yang dimiliki oleh PT. Gajah Tunggal Tbk pada tahun 2013 dan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015 yang berarti bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba tetapi tidak maksimal karena laba yang dihasilkan perusahaan tersebut tidak efisien. PT. Gajah Tunggal Tbk tahun 2012 Rp. 1.132.247.000.000 menjadi Rp. 120.330.000.000 tahun 2013 sedangkan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia menurun dari Rp. 20.533.000.000 tahun 2014 menjadi Rp. 1.452.000.000 tahun 2015.

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan secara keseluruhan sampel penelitian ini sebanyak 230 sampel. Nilai minimum dari *growth* sebesar -1,000 yang dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & paper Tbk dan PT. Sri Rejeki Isman Tbk Pada tahun 2014 dan PT. Indo Kordsa Tbk. Pada tahun 2014 artinya, perusahaan tersebut mengalami penurunan total asset Rp 5.590.981.794.609 tahun 2013 hanya menjadi Rp 698.865.904 tahun 2014. Penurunan total asset tersebut sangat mempengaruhi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Jika total asset perusahaan menurun maka perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Nilai maksimum *growth* adalah 0.8030 yang diperoleh PT. Ekadharma International pada tahun 2016 artinya, pada tahun tersebut perusahaan mengalami peningkatan total asset Rp 274.483.110.371 tahun 2015 menjadi Rp 296.129.565.784 tahun 2017. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Maka kemungkinan untuk pembayaran dividen juga semakin rendah.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui menunjukkan secara keseluruhan bahwa nilai maksimum *leverage* adalah 6.341

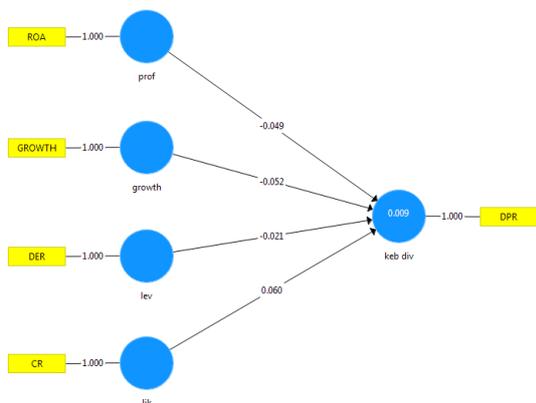
yang dihasilkan oleh PT. Indal Aluminium Industry Tbk, artinya pada tahun 2014 perusahaan memiliki total liabilitas Rp 771.921.558.950 lebih besar dari total ekuitas yang hanya Rp 121.742.186.500 sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki hutang jangka panjang yang besar dan ekuitas yang dimiliki tidak mampu menutupi hutang jangka panjangnya. Dengan demikian, PT. Indal Aluminium Industry Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang memiliki *leverage* terbesar dibanding perusahaan manufaktur yang lain selama periode penelitian. Besarnya *leverage* dapat menimbulkan risiko keuangan seperti risiko gagal bayar. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang tersebut. Nilai minimum *leverage* adalah 0.100 yang dihasilkan oleh PT. Mandom Indonesia Tbk, pada tahun 2014 artinya perusahaan memiliki total ekuitas Rp 1.252.170.961.203 lebih besar dari total liabilitas yang hanya Rp 125.455.038.662 sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki ekuitas yang lebih besar dari hutang jangka panjang sehingga hutang jangka panjang dapat dibayar oleh perusahaan. Dengan demikian, PT Mandom Indonesia Tbk merupakan perusahaan manufaktur yang memiliki *leverage* terendah dibanding perusahaan manufaktur yang lain selama periode penelitian. Rendahnya *leverage* dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan seperti risiko gagal bayar yang rendah. Semakin rendah tingkat hutang perusahaan maka menggambarkan bahwa perusahaan mampu melunasi hutangnya sehingga perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Berdasarkan tabel 4.8 secara keseluruhan nilai maximum 4.954 dihasilkan oleh PT. Asahimas Flat Glass Tbk, artinya pada tahun 2014 perusahaan memiliki aset lancar sebesar Rp 3.946.130.000.000 lebih besar dari

liabilitas lancar yang hanya Rp 398.238.000.000 sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian, PT. Asahimas Flat Glass Tbk

merupakan manufaktur yang memiliki likuiditas tertinggi dibanding perusahaan manufaktur yang lain selama periode penelitian. Nilai minimum likuiditas adalah 0.036 dihasilkan oleh PT. Unilever Indonesia Tbk, artinya pada tahun 2014 perusahaan dalam kondisi buruk karena memiliki liabilitas lancar lebih besar yaitu Rp 8.864.240.000.000 dari aset lancar yang hanya Rp 633.717.000.000 sehingga dapat dikatakan perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Hasil Analisis dan Pembahasan Uji Outer Model



Gambar 1
Kerangka Uji Outer Model

Berdasarkan gambar 4.6 dapat dilihat bahwa hubungan indikator dengan konstruk variabel dependen dan independen bersifat reflektif yang ditunjukkan dengan arah konstruk ke indikator. Penilaian validitas dan reliabilitas ini dilakukan untuk menilai model pengukuran (*outer model*) telah valid dan reliabel atau tidak. Hal ini perlu untuk dilakukan karena apabila pengukuran (*outer model*) belum valid dan reliabel maka tidak bisa dilakukan pengujian hipotesis. Hasil

penelitian validitas dan reliabilitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL 3
Validitas Dan Reliabilitas Konstruk

	Cro Alpha	rho_A	Com reability	AVE
Kebijakan dividen	1,000	1,000	1,000	1,000
Profitabilitas	1,000	1,000	1,000	1,000
Perubahan total asset	1,000	1,000	1,000	1,000
Leverage	1,000	1,000	1,000	1,000
Likuiditas	1,000	1,000	1,000	1,000

Sumber: data diolah PLS (2019)

Berdasarkan tabel 4.8 nilai *Average Variance Extracted* (AVE), *loading factor* (*rho_A*) variabel kebijakan dividen, profitabilitas, *growth*, *leverage* dan likuiditas sebesar sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten kebijakan dividen, profitabilitas, *growth*, *leverage*, dan likuiditas valid karena memiliki nilai lebih besar dari 0,5 untuk AVE dan lebih besar dari 0,7 untuk *loading factor* (*rho_A*). Selanjutnya, nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* untuk variabel kebijakan dividen, profitabilitas, *growth*, *leverage*, dan likuiditas sebesar 1,000 dan 1,000 sehingga dapat dikatakan indikator yang digunakan variabel laten likuiditas dan aktivitas reliabel karena memiliki nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* lebih besar dari 0,7. Berikut ini adalah tabel *outer loading*

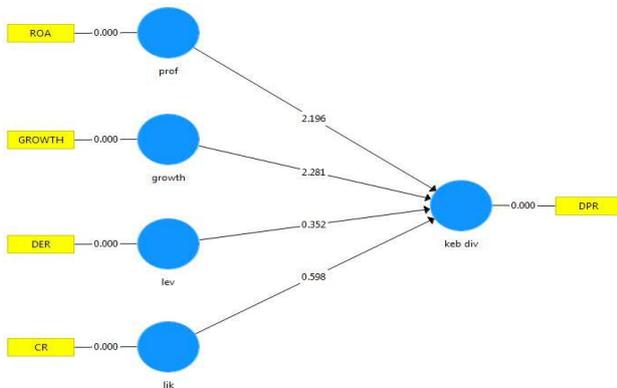
Tabel 4
Outer Loading

	Keb.div	Profit	Growth	Lev	Lik
DPR	1,000				
ROA		1,000			
GROWTH			1,000		
DER				1,000	
CR					1,000

Dilihat dari tabel 4, nilai *outer loading* indikator *dividen payout ratio* (DPR), *return on asset* (ROA), perubahan tptal asset, *debt tp equity ratio* (DER) dan

current ratio (CR) sebesar 1,000 yang berarti valid dan reliabel.

1. Uji Inner Model



Sumber : Data diolah

GAMBAR 3
KERANGKA UJI BOOTHSTRAPPING

Evaluasi model struktural dengan PLS dilakukan dengan melihat nilai *R-Square* dengan syarat 0,75, 0,5, 0,25 yang berarti bahwa model kuat, moderate, lemah (Latan dan Ghazali, 2015:85). Hasil pengujian *R-Square* dapat dilihat pada tabel berikut ini :

1. Uji R-square

Tabel 5
R-Square

	R Square	R Square Adj
Kebijakan Dividen	0,061	0,043

Sumber : Data, diolah

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,043 yang berarti bahwa variabel profitabilitas, *growth*, *leverage*, likuiditas mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 4,3 persen, sedangkan sisanya 95,7 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian. Nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,043 menunjukkan bahwa model masih lemah karena dibawah 0,25.

2. Pengujian Hipotesis (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis ini dilakukan melalui prosedur *bootstrapping*. *Bootstrapping* disarankan untuk dilakukan sebanyak 500 atau 1000 kali agar hasil yang diperoleh lebih baik dan stabil (Latan dan Ghazali, 2015:84). *Bootstrapping* pada penelitian ini dilakukan sebanyak 500 kali. Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Syarat yang harus dipenuhi dalam pengujian hipotesis adalah nilai *t-statistic* harus lebih besar dari Z_{α} 0,5 (5%) = 1,96 sehingga untuk memastikan ada atau tidaknya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 6
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-statistic, P-Values)

	Original Sample	P Values
Profitabilitas -> kebijakan dividen	-0,049	0,029
Growth -> kebijakan dividen	-0,052	0,023
Leverage -> kebijakan dividen	-0,021	0,725
Likuiditas -> kebijakan dividen	0,060	0,550

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan yang dimiliki suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui sumber dana yang dimiliki (Sofyan, 2010:304). Profitabilitas diukur dengan menggunakan rumus *Return On Asset* (ROA) yaitu membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset. *Agency theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh suatu perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik. Tingkat

profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa laba perusahaan juga tinggi, sehingga laba yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan menggunakan *return on asset* (ROA) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR). Teori ini tidak sejalan dengan hasil penelitian ini karena semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, karena laba yang tinggi tidak hanya untuk membagikan dividen saja tetapi laba tersebut untuk membayarkan hutang atau untuk kegiatan operasional perusahaan. Begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan (Dame Prawira *et al.*, 2016), (Gatot Nazir, 2014), (Christoper, 2014), Asad dan Yousaf (2014), Mei Lestari (2014), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Irene, 2016), (Samsul Arifin, 2015)

Pengaruh *Growth* Terhadap kebijakan Dividen

Menurut Samsul (2015) , *Growth* adalah peningkatan atau penurunan total asset pada persahaan pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dengan selisih total asset tahun ini dengan total asset tahun lalu dan di bagi oleh total asset tahun lalu. *Agency theory* menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Maka kemungkinan untuk pembayaran dividen juga semakin rendah. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS* 3.0 menunjukkan

bahwa variabel *growth* yang diproksikan dengan perubahan total asset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR)

Agency Theory sejalan dengan hasil penelitian ini karena semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang di butuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut, maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai perusahaan. Maka perusahaan memilih untuk menahan labanya dibandingkan harus membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Dame dan Purwanti (2016), (Narman, 2015), (Gatot, dkk, 2014), (Samsul, 2015), (Irene, dkk, 2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Dame, 2016), (Mei, 2014).

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage dapat melihat seberapa banyak suatu perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan hutang dan dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan melalui modal yang dimiliki Sofyan (2010:306). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu membagi total liabilitas dengan total ekuitas. Menurut *agency theory* menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan sehingga dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin rendah.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS* 3.0, menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) yang berarti bahwa

setiap perubahan nilai DER baik semakin kecil maupun semakin besar tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Contoh perusahaan manufaktur yang mempunyai *leverage* yang tinggi dan membagikan dividen dividen yang rendah yaitu PT. Barito Pasific Tbk pada tahun 2013. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi dan membagikan dividen yang tinggi yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang rendah dan membagikan dividen yang tinggi yaitu PT. Delta Djakarta Tbk tahun 2014.

Semakin tinggi *leverage* (DER) maka dividen yang dibagikan atau DPR semakin rendah. Teori tersebut tidak sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. tingkat *leverage* yang rendah tidak menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu membayar dividen, karena pembagian dividen juga dilihat dari tingkat penjualan apabila tingkat penjualan perusahaan itu tinggi maka perusahaan dinilai tetap dapat membagikan dividen yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Maladjian dan Houry (2014), Septi *et al.*, (2014), serta Rizqia *et al.*, (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Narman, 2015), (Gatot, 2014), (Asad, 2014)

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Likuiditas merupakan rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2010:301). Likuiditas diukur menggunakan rumus *Current Ratio* (CR) yaitu membagi aset lancar dengan liabilitas lancar. Salah satu tujuan

kebijakan dividen dalam pembagian dividen adalah untuk menunjukkan likuiditas suatu perusahaan.

Agency Theory menjelaskan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin lancar pula pembagian dividennya, sehingga semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS dengan *SmartPLS 3.0*, menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan menggunakan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR).

Agency Theory tidak sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa likuiditas tidak selamanya mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi. Contoh perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi dan membagikan dividen yang tinggi yaitu PT. Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2017. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang tinggi dan membagikan dividen yang rendah yaitu PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2013. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* rendah dan membagikan dividen tinggi yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2013. Perusahaan yang mempunyai *current ratio* yang rendah dan membagikan dividen rendah yaitu PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015.

Current ratio tidak hanya terdiri dari kas. Akan tetapi juga terdiri dari piutang, beban dibayar dimuka, surat berharga dan persediaan. Sehingga ketika perusahaan mempunyai likuiditas tinggi belum tentu bisa membayar dividen yang tinggi dikarenakan perusahaan tersebut mungkin memiliki proporsi yang tinggi pada aset lancar seperti piutang, persediaan dan bisa juga pada beban bayar dimuka sehingga tidak semua aset lancar bisa

dikonversikan menjadi kas secara pasti untuk membayar dividen. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya belum tentu dapat meningkatkan pembayaran dividennya. Karena ada hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan tersebut seperti internal perusahaan untuk pembayaran kegiatan operasional perusahaan maupun kegiatan eksternal perusahaan seperti kesempatan investasi. Sehingga perusahaan lebih memilih pembayaran dividen yang konstan setiap tahunnya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Irene, 2016), (Christoper, 2014), dan (Samsul, 2015) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertentangan dengan penelitian (Gatot Nazir, 2014)

DAFTAR RUJUKAN

- Agus, R. Sartono. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Anthony, N. R., Govindarajan, V. 2011. Sistem Pengendalian Manajemen. Jakarta: Salemba Empat.
- Asad, M., dan Yousaf, S. 2014. "Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms." *International Journal of Innovation and Applied Studies*, Vol. 6, No 2, 216-221.
- Astuti, D. 2004. Manajemen Keuangan Perusahaan. Penerbit Ghalia Indonesia. Jakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Huston. 2014. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Budi, M. 2010. "Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)" *Jurnal Bisnis Strategi* Vol. 19 No. 1 Juli 2010.
- Dame, P., dan Ni, Ketut. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Stuktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur." *E- Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1251- 1281.
- Darmadji, Tjiptono., & Fakhruddin. 2012. Pasar Modal Di Indonesia. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat. *International Journal of Business and Commerce* Vol. 4, No.02
- Gatot, N., dan Vina, K. 2016. "The Effect Of Fundamental Factor To Devided Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Business and Commerce* Vol. 4, No.02: Oct 2014[14-25] (ISSN: 2225-2436)
- Ghozali, Imam, Hengky Latan. 2015. Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris. BP Undip. Semarang
- Gitman, L. J. 2009. Principles Of Manajerial Finance. Pearson Education Addison Wesley, Inc. twelfth Edition. United States
- Hani, Syafrida. 2014. Teknik Analisa Laporan Keuangan. Medan :In Media.
- Imam Ghozali. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irene, M. P., Sudarto., Sulistyandari. 2016. "Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Insider Ownership, Institutional Ownership dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada

- Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan.*"
Jurnal Ekonomi, Vol. 2,
No. 1, 41-54.
- Jogiyanto. 2015. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman- Pengalaman.*
Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. Analisis laporan keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa
- Kuzucu, N, 2015. " *Determinants of Dividend Policy: A Panel Data Analysis for Turkish Listed Firms.*" *International Journal of Business and Management*; Vol. 10, No. 11; 2015 ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833- 8119
- Maladjian, C., dan Khoury, R. E. 2014. " *Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on The Lebanese Listed Banks.*" *International Journal of Economics and Finance*, Vol.6, No. 4, 240-256.
- Martono, dan Agus, H. 2010. *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: Ekonisia
- Mei Lestari. 2014. " *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen.*" *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.3, No.4, 1-17.
- Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan.* Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham.* Jakarta: Salemba Empat.
- Nining, D., Ivonne, S., dan Paulina, V. 2014. " *Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia.*" *Jurnal EMBA* Vol.2 No.2 Juni 2014, Hal. 1306-1317
- Raharjaputra, Hendra S. 2011. *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan.* Cetakan Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta: BPFE. 2001
- Samsul, A., dan Nur, F. A. 2015. " *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.*" *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, 1-17.
- Simatupang, Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan.* Edisi Keempat. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta : Liberty
- Sofyan Syafri Harahap. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan.* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: CV. Alfabeta
- Sukmadinata, Nana Syaodih. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan.* Bandung : Pt Remaja Rosdakarya
- Sutanto Leo. 2013. *Kiat Jitu Menulis Sripsi, Tesis, Dan Disertasi.* Jakarta : Erlangga
- Tim Redaksi *Online* Kementerian Keuangan Indonesia. 2016. *Realisasi Investasi 2016.* (online).
<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/realisasi-investasi-2016-melebihi-target/>, diakses 2 Maret 2019
- Umi, M., Destyarsah, N., dan Hamidah. 2014. " *Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover, dan Sales Growth Terhadap Dividen Payout*

Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)."Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol. 5, No. 2, 204-221

Van, Horne., dan Wachowicz. 2013. Prinsip-prinsip Manajemen. Edisi Indonesia. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.

