

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP DIVIDEN KAS

Erik Prismanta
erikprismanta27@gmail.com
Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of profitability, liquidity, leverage and firm size on the cash dividend of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange 2014-2016. While, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 26 samples of manufacturing companies, Moreover, as it affected for 3 years the samples increased into 78. Furthermore, the data were secondary which taken from its annual statement and multiple linear regression as the data analysis technique. In addition, the dependend variable was cash dividend. Meanwhile, the independend variables were profitability which referred to Return On Equity (ROE), Liquidity which referred to Current Ratio (CR), and Leverage which referred to Debt to Equity Ratio (DER), and firm size (Size). The research result concluded profitability which referred to Return on Equity (ROE) had positive effect on the cash dividend. It meant, the higher the company's profits, the greater the amount of its dividend. Likewise, liquidity which referred to Current Ratio (CR) had positive effect on the cash dividend. In other words, the company would be able to pay the dividend. On the other hand, leverage which referred to Debt to Equity Ratio (DER) did not affect the amount of cash dividend. It meant, the company did not affect the amount of cash dividend of its stakeholders

Keywords: profitability, liquidity, leverage, firm size, cash dividend.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk membahas Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan jumlah sampel 26 perusahaan manufaktur, jika berpengaruh 3 tahun sehingga unit analisis berjumlah 78. Data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, dan metode analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan Dividen Kas sebagai variabel dependen, sedangkan sebagai variabel independen adalah Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE), Likuiditas dengan *Current Ratio* (CR), *Leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan (*Size*). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas menggunakan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap dividen kas artinya laba perusahaan yang tinggi maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Rasio likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap dividen kas artinya perusahaan semakin mampu membayar dividen. Rasio *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap dividen kas artinya perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen kas kepada para pemegang saham.

Kata kunci: profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan dividen kas.

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian pada suatu negara, sebagai tempat bagi para investor untuk melakukan aktivitas investasi. Selain itu sebagai sarana pendanaan dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan lainnya. Salah satu produk investasi yang ada di pasar modal adalah investasi saham. Investor dalam menginvestasikan dananya ke suatu perusahaan (saham) akan dihadapkan pada *return* investasi dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Pada umumnya investor tergolong menjadi

dua, yang pertama yaitu investor individual terdiri dari individu yang melaksanakan kegiatan investasi dan yang kedua investor institusional terdiri dari perusahaan-perusahaan dan lembaga-lembaga yang lakukan kegiatan investasi (Tandelilin, 2010:2). *Capital gain* merupakan keuntungan modal yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham, sedangkan dividen adalah porsi laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perbankan dalam menanamkan dananya. Dividen tunai bisa dikatakan tingkat pengembalian investasi atas dana yang akan diinvestasikan di sebuah entitas yang mengeluarkan surat berharga saham.

Investor nantinya akan lebih memilih dividen tunai meskipun jumlahnya tidak seberapa besar karena belum tentu pada periode berikutnya manajemen bisa membagikannya sebagai dividen tunai dan membukukan laba kepada para pemegang saham. Untuk pihak manajemen, membagikan dividen tunai sama saja dengan mengurangi kas perusahaan. Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar yang berupa dividen tunai apabila dianggap perlu demi kelangsungan hidup perusahaan, untuk membayar hutang-hutang perusahaan dan investasi. Manajemen akan berpikir matang-matang tentang kebijakan dividen tunai yang mereka buat karena ini menyangkut kepentingan beberapa pihak yang terlibat.

"Dividen kas dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain *Return on Investment, Return On Equity (ROA), Return On Equity (ROE), Current Ratio, Debt to Total Asset, dan Earning per Share*" (Partington dalam Hidayati, 2006) untuk para pemegang saham apabila semakin tinggi profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan akan semakin baik, maka wajar apabila para pemegang saham mengharapkan pembagian dividen kas jika profitabilitas meningkat. Demikian juga apabila likuiditas semakin besar, maka pemegang saham mempunyai harapan bahwa perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagi dividen kas.

Sehubungan dengan kebijakan dividen, investor umumnya lebih memilih pembayaran dividen tunai daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya di perusahaan. Pembayaran dividen tinggi untuk perusahaan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan yang menahannya dalam bentuk laba ditahan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen meliputi peraturan hukum, posisi likuiditas, membayar pinjaman, kontrak pinjaman, pengembangan aktiva, kendali perusahaan, tingkat pengembalian, pasar modal, stabilitas keuntungan, dan keputusan kebijakan dividen.

Beberapa faktor yang mempengaruhi dividen kas suatu perusahaan diantaranya adalah profitabilitas, risiko, kepemilikan, dan ukuran perusahaan. Pemegang saham akan mengajukan pembagian atas laba yang di hasilkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen apabila perusahaan dapat menghasilkan laba yang besar. Penelitian Suharli (2006) memberikan bukti bahwa jumlah dividen yang dibagikan ditentukan oleh harga saham dan tingkat profitabilitas perusahaan. Dewi (2008) menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan kebijakan hutang yang semakin tinggi akan menurunkan jumlah dividen serta ukuran perusahaan yang semakin besar akan meningkat jumlah dividen.

Sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) dalam analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas, menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari probabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi, dan pembiayaan. Probabilitas perusahaan yaitu ukuran tentang kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Probabilitas merupakan faktor utama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi dalam pembayaran dividen.

Meningkatkan probabilitas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kas. Investor yang mempunyai tujuan utama mendapatkan tingkat

pengembalian baik berupa dividen ataupun *capital gain* tidak didasarkan pada kebijakan manajemen perusahaan tetapi didasarkan pada hasil kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Kebijakan maupun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi investor tidak terlalu penting karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak intern perusahaan. Lagi pula, bagi investor yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama dari kinerja perusahaan.

Rasio kinerja keuangan lainnya adalah likuiditas, dimana dalam penelitian ini likuiditas. Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek secara tepat waktu ditunjukkan dengan adanya likuiditas. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan mampu membayar dividen yang lebih banyak, dibanding dengan perusahaan yang mempunyai likuiditas kurang atau tidak baik. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang baik maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Likuiditas merupakan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu bagi perusahaan. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan itu sendiri. "Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi mengggunkan kas yang di bagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang" (Suharli, 2006). Semakin likuiditas sebuah perusahaan. Penurunan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai disebabkan karna meningkatnya *leverage* di suatu perusahaan. Sebaliknya, penurunan tingkat hutang yang rendah perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar laba dapat digunakan untuk kesejahteraan para pemegang saham (Dewi, 2008). Ukuran perusahaan (*Size*) juga ditentukan dari besarnya dividen tunai yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang di hasilkan juga akan semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

Ukuran perusahaan yaitu sebuah nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Dalam Sudarmadji *et al.* (2007) "ukuran perusahaan bisa dinyatakan dalam kapitalisasi pasar, penjualan, dan total aktiva. Bahwa semakin besar penjualan, total aktiva, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Menurut Rahmawati dan Akram (2007), perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, besarnya dividen yang dibayarkan semestinya juga ikut meningkat.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diuraikan rumusan permasalahan sebagai berikut; (1) Apakah *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas; (2) Apakah *likuiditas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas; (3) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas; (4) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah; (1) Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap dividen kas di Bursa Efek Indonesia; (2) Menguji secara empiris tentang pengaruh Current Ratio terhadap dividen kas di Bursa Efek Indonesia; (3) Menguji secara empiris tentang pengaruh leverage (DER) terhadap dividen kas di Bursa Efek Indonesia; (4) Menguji secara empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap dividen kas di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Agency

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham. Munculnya *agency theory* setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan khususnya pada perusahaan-perusahaan besar dan modern,

dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk pembuatan keputusan kepada agen. Jansen dan Meckling mengemukakan teori keagenan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi (Jensen dan Mackling, 1976:308).

Teori Signaling

Teori sinyal menjelaskan mengenai alasan perusahaan memberikan informasi laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal yang salah satunya pemegang saham, yaitu untuk mengurangi asimetri informasi. Reaksi Pasar atas pengumuman dividen setelah menerima isyarat, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut. Kebijakan dividen tunai dapat dilihat sebagai sinyal bagi investor. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dapat memperlihatkan dan memberitahu tentang keuntungan dimasa depan. Dengan membuat pengumuman dividen dapat menambah keyakinan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Ketika rasio pembayaran dividen pada sebuah perusahaan yang stabil dari waktu ke waktu investor mungkin percaya bahwa manajemen perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang diharapkan investor.

Teori Dividen Residual

Dividen hanya dibayarkan bila laba tidak sepenuhnya digunakan untuk investasi yakni bila ada "sisa laba" setelah pendanaan investasi baru. Dengan asumsi tidak adanya biaya pengembangan yang dihilangkan, kebijakan dividen perusahaan akan menjadi seperti berikut; (1) Mempertahankan rasio hutang optimum dalam pendanaan investasi di masa mendatang; (2) Menerima investasi bila NPV-nya positif, yakni tingkat pengembalian yang diharapkan melebihi biaya modal; (3) Mendanai bagian ekuitas dari investasi baru dengan dana internal. Hanya setelah modal ini sepenuhnya digunakan, perusahaan harus menerbitkan saham baru; (4) Bila masih ada dana internal setelah semua investasi, bayarkan dividen ke investor. Apabila semua modal dibutuhkan bagian ekuitas untuk pendanaan dari investasi yang diusulkan itu, jangan bayar dividen.

Teori Modigliani dan Miller

Teori Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang given pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan. Kelompok ini menganggap dividen tidak relevan (*the irrelevant of dividend*). Modigliani & Miller (1961) mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian laba perusahaan untuk dividen atau sebagai laba ditahan. Dampak dari pilihan keputusan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller (1961) "kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan". Maka dari itu keputusan investasi ditentukan dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk *cash dividend* atau ditahan sebagai laba ditahan. Pendapat Modigliani dan Miller (1961) "menekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain", sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru. Sebagai akibat dari

penjualan saham baru adanya dimbangi dengan penurunan harga saham kenaikan pembayaran dividen.

Definisi dan Jenis-jenis Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang menjadi hak dari pemegang saham. Dividen yang dibayar baik dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan bagi setiap lembaranya merupakan dividen saham. Sedangkan dividen tunai merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*)

Menurut Robbert Ang (1997:6.9), dividen adalah nilai pendapatan bersih setelah dikurangi dengan laba yang ditahan (*retained earning*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Definisi dari dividen bisa diartikan sebagai pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham. Ada 5 tanggal penting, yaitu pengumuman, *cum dividend*, pencatatan, *ex dividend* dan pembayaran atau pembagian yang berkaitan dengan dividen. Suharli (2006) "mendefinisikan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik sebanding dividen sebagai pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan dengan". Dividen saham (*stock dividend*) dibandingkan dengan Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih tidak menarik bagi pemegang saham. Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham. Peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan di timbulkan dampak dari laba bersih perusahaan. Saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan Jika saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham.

Bagi investor, dividen didapatkan dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki. Besarnya dividen yang dibagikan secara interval waktu tetap, akan tetapi terkadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang tidak biasanya. Sekitar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu biasanya besarnya dividen yang akan dibagikan. Dalam Rapat umum Pemegang Saham (RUPS) ditentukan besarnya dividen yang akan diterima oleh pemegang saham, laba perusahaan akan dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*) selain dibagikan sebagai dividen. *Cash dividend* dan *stock dividend* Dividen yang dibagikan. Dividen tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan saat ini dan proporsi pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan. Akibatnya memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. "Pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan dari sisa hasil laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham adalah semakin rendah laba ditahan Dividen" (Hidayati, 2006). Bentuk saham perusahaan, uang tunai (kas), ataupun aktiva lainnya dapat dibayarkan dalam dividen. Dewan direksi sebelum dividen menjadi kewajiban perusahaan semua dividen wajib diumumkan.

Sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik dividen adalah distribusi pembagian keuntungan yang biasa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan tentang hutang perusahaan dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan, sedangkan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan adalah kebijakan dividen (*dividend policy*). Dari pengertian tersebut, pertimbangan antara kepentingan pemegang saham kebijakan dividen didasarkan pada rentang di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

Dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada pemegang saham secara tunai dividen tunai (*cash dividend*) yaitu. Sedangkan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu merupakan dividen saham (*stock dividend*), ialah diperhitungkan untuk setiap lembarnya. Dividen saham (*stock dividend*) karena mengurangi kekhawatiran

para investor terhadap investasi mereka daripada Dividen kas (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan. peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan memberi dampak berupa laba bersih perusahaan. saldo laba tersebut akan berkurang sebesar nilai yang akan didistribusikan maka jika saldo laba didistribusikan kepada para pemegang saham.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) yaitu keputusan mengenai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau yang akan ditahan untuk investasi masa depan dan apabila dibagikan kepada pemegang saham berapa nilai yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pada kebijakan dividen kas, kebijaksanaan perusahaan untuk pembagian keuntungan para pemegang saham membawa arti bahwa dalam dua hal yaitu: (a) Para pemegang saham yang dibagikan dana. Hal tersebut diperuntukan pada pembayaran kepada para pemegang saham. (b) Kebutuhan perkembangan usaha dibelanjai Dana. Hal tersebut tercermin pada rencana oleh pos laba yang ditahan.

Perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen, dalam pembayaran dividen. Dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) Dividen dapat dibayarkan. Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut: (1) Karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham, untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. (2) Untuk menunjukkan rasio likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen, mengharapkan kinerja perusahaan pada sudut pandang investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan tersebut mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor. (3) Bahwa lebih rendah dibanding resiko *capital gain* memandang resiko dividen adalah sebagian investor. (4) Tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan. (5) Sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham Dividen dapat digunakan.

Rasio Profitabilitas

Rasio *profitabilitas* ialah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) oleh tingkat penjualan, asset, dan modal saham yang tertentu. "Ada 3 rasio yang digunakan untuk mengukur *profitabilitas* yaitu *profit margin*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*" (Hanafi dan Halim, 2005:81):

(1) *Profit margin* ialah kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu rasio yang mengukur sejauh mana. kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu juga sebagai rasio ini bisa diinterpretasikan. dengan menggunakan rumus rasio ini bisa dihitung sebagai berikut :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

(2) Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu menandakan *profit margin* yang tinggi. Sebaliknya penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat penjualan tertentu menandakan *profit margin* yang rendah, untuk tingkat penjualan tertentu atau biaya yang terlalu tinggi, dari kedua hal tersebut atau kombinasi. Ketidakefisienan dan ketidakefektifan manajemen bisa menunjukkan umumnya rasio yang rendah. "Sebagai contoh: industri *retailer* cenderung mempunyai *profit margin* yang lebih rendah dibandingkan dengan industri manufaktur Rasio ini cukup bervariasi dari industri ke industri" (Hanafi dan Halim, 2005:81).

(3) *Return On Asset* ialah "kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan

tingkat aset yang tertentu untuk mengukur rasio yang digunakan” (Hanafi dan Halim,2005:81). Yang berarti efisiensi manajemen rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset. Dengan menggunakan rumus *return On Asset* dihitung sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dengan mengetahui *Return On Asset*, maka dalam memanfaatkan aktivitya dalam kegiatan operasioan perusahaan, kita dapat menilai apakah perusahaan efisien. Dalam penggunaan aktiva untuk mendapatkan pendapatan rasio ini memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas dan efisiensi manajemen. (4) *Return On Equity* (ROE) “*Return On Equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu” menurut (Hanafi dan Halim, 2005:82). Rasio ini yaitu suatu ukuran bagi profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham. Dengan menggunakan rumus *Return On Equity* rasio ini dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Return on Equity berguna untuk mengetahui besarnya pengembalian yang diberikan bagi perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Pada pemegang saham rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian yang lebih besar. tingkat suku bunga bebas risiko misalnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia adalah sebagai pembanding untuk rasio ini.

Rasio Likuiditas

“Pengertian rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya” (Arilaha, 2009). Untuk penelitian ini rasio yang digunakan likuiditas adalah *current ratio* dan *quick ratio*:

(1) *Current Ratio* adalah “kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya memenuhi utang jangka pendeknya dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis aktiva yang akan berubah menjadi kas” (Hanafi dan Halim,2005:75). *Current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Semakin besar atau tingginya rasio lancar maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya. Akan tetapi rasio lancar yang terlalu tinggi juga menghasilkan manajemen yang buruk bagi sumber likuiditas. untuk membayar deviden seharusnya menggunakan kelebihan dalam aktiva lancar, membayar hutang jangka panjang maupun untuk investasi yang bisa menghasilkan tingkat kembalian yang lebih.

(2) *Quick Ratio* “*Quick ratio* atau *acid test ratio* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaannya” (Suharli, 2007). Dengan menggunakan rumus *quick ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Dalam melihat likuiditas perusahaan dibandingkan dengan rasio lancar (*current ratio*) rasio ini memberikan indikator yang lebih baik, aktiva yang kurang lancar dari perhitungan rasio ialah karena penghilangan unsur persediaan dan pembayaran di muka. "Penghilangan persediaan karena persediaan memerlukan jangka waktu yang agak lama untuk dikonversi menjadi kas, pembayaran di muka juga kadang-kadang tidak bisa dikonversi menjadi kas" (Darsono dan Ashari, 2005:52).

Rasio Leverage

Untuk membiayai investasinya *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang. rasio *leverage* menyatakan kebijakan utang. Rasio hutang terhadap modal/ *debt to equity ratio* adalah *leverage ratio* yang paling umum digunakan, maka penelitian ini untuk menghitung tingkat *leverage* menggunakan *debt to equity ratio*. Beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal sendiri}}$$

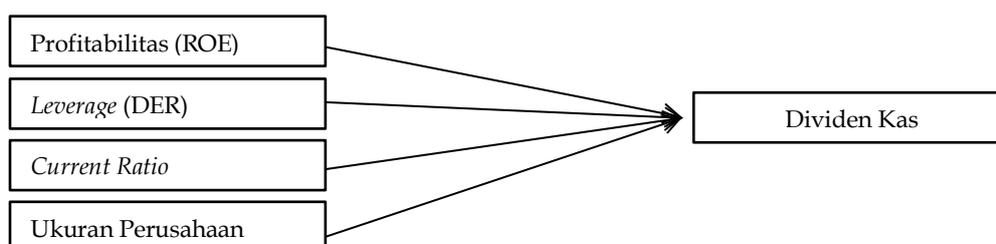
Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan suatu perusahaan besar memiliki akses yang lebih besar ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil dan mapan. Perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya membutuhkan akses yang baik untuk bisa membantu, sehingga perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham dengan kesempatan ini. Untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor potensial maupun aktual ini adalah tujuan pembayaran dividen besar. Begitu pun sebaliknya pada perusahaan ini memiliki aset yang rendah akan membagi dividen yang rendah juga. Logika ini mungkin karena profit yang dialokasikan pada laba ditahan yang dapat digunakan untuk menambah aset. Berdasarkan alasan ini bahwa perusahaan akan cenderung membayar dividen yang rendah.

Tingkat besar kecilnya aktivitas operasional perusahaan merupakan ukuran perusahaan. Perusahaan yang ukurannya lebih kecil mempunyai peluang lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang ukurannya besar untuk membayar dividen. Namun, dikarenakan perusahaan tersebut sedang berkembang atau sedang melakukan ekspansi ada juga perusahaan yang ukurannya besar tetapi tidak atau belum membagikan dividennya kepada para pemegang saham.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan teoritis yang telah di jelaskan sebelumnya, maka rerangka konseptual pada penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Rerangka Konseptual Model

Pengembangan Hipotesis

Hubungan Profitabilitas dengan Dividen kas

Apabila akan membayarkan deviden profitabilitas diperlukan oleh perusahaan. Keuntungan yang didapatkan perusahaan mempunyai hubungan yang sangat erat, yaitu jika keuntungan yang didapat perusahaan semakin meningkat, maka kemungkinan *cash dividend* yang dibagikan perusahaan juga semakin meningkat apabila dikaitkan dengan *cash dividend*. Sebaliknya kemungkinan *cash dividend* yang dibagikan perusahaan juga semakin menurun jika keuntungan yang didapat perusahaan semakin menurun.

Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. "Pertimbangan utama karena ROE merupakan turunan dari ROI sehingga hasilnya merupakan hasil yang dapat lebih menggambarkan profitabilitas" (Suharli, 2007). Suharli melakukan penelitian dengan tujuan untuk "mengetahui Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas di tunjukan dari hasil penelitian yang dilakukan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh Positif terhadap dividen kas.

Hubungan Likuiditas dengan Dividen Kas

Dengan menggunakan *current ratio* dalam penelitian ini untuk mengukur rasio likuiditas. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan daam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis adalah *Current ratio*.

Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar *cash dividend* yang dijanjikan dalam kaitannya dengan *cash dividend*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulunya yang dilakukan oleh Arilaha (2009). Arilaha melakukan penelitian dengan bertujuan untuk mengetahui "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen". Bahwa menunjukkan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena mempunyai nilai signifikansi uji t lebih kecil dari 0,05 Dari hasil pelitian yang dilakukan.

H₂: Likuiditas berpengaruh Positif terhadap dividen kas.

Hubungan *Leverage* dengan Dividen Kas

Perusahaan yang keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah atau *leverage* operasi. Bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividennya rendah pernyataannya yang sesuai dengan pandangan, yang di maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Membandingkan antara permodalan dari kreditor dan pemegang saham adalah maksut struktur permodalan perusahaan. Pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen disebabkan struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang. Rasio hutang terhadap modal / *debt to equity ratio* yang paling umum digunakan pada rasio *Leverage*.

Seharusnya perusahaan yang memiliki rasio *leverage* lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Dewi (2008). Dengan demikian untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan, yang terjadi di masa yang akan datang. Bahwa dengan memberikan dividen yang rendah ialah perusahaan *leverage* operasi atau keuangannya tinggi.

Dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividennya rendah pembuktian tersebut sangat cocok, yaitu dengan maksud itu untuk mengurangi ketergantungan bagi perusahaan yang akan pendanaan secara eksternal.

H₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Dividen Kas

Tingkat besar kecilnya aktivitas operasional perusahaan ialah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran lebih kecil umumnya mempunyai peluang yang lebih kecil untuk membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan besar. Sebaliknya pada perusahaan mempunyai aset rendah akan membagi dividennya yang rendah. Selain itu perusahaan yang besar akan membagikan dividen demi menjaga reputasi dimata investor. Hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulunya tabg dilakukan oleh Dewi (2008). Pernyataan ini dikarenakan bahwa profit dialokasikan pada laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset. Ini yang dijadikan alasan bahwa perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah.

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen kas.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Jenis atau gambaran dari penelitian ini adalah termasuk jenis penelitian yang korelasional (*correlational research*), yang merupakan jenis penelitian dengan karakteristik masalah yang berupa hubungan korelasional yaitu antara dua variabel atau lebih, bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya suatu korelasi antara variabel atau membuat prediksi yang berdasarkan korelasi antar variabel tersebut. Populasi (objek) penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2016.

Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan, dipilih dan diseleksi sesuai dengan kriteria dan tujuan tertentu. Berikut hal-hal yang akan dipertimbangkan dalam penentuan sampel ini adalah; (1) Merupakan perusahaan manufaktur yang tergabung di BEI; (2) Perusahaan tersebut yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan bertahap dari tahun 2014 sampai tahun 2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi yaitu pencarian data dengan melihat dokumen-dokumen yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2014 sampai tahun 2016 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, didapat dari situs website *www.idx.co.id*.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang ada dalam penelitian ini terbagi menjadi 2 variabel, yang pertama yaitu variabel bebas dan yang kedua variabel terikat. Definisi variabel bebas (*independent*) yaitu adalah variabel yang mempengaruhi, sedangkan variabel terikat (*dependent*) ialah variabel yang dipengaruhi. Adapun juga definisi operasional yang masing-masing variabel akan diamati dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; (1) Variabel bebas terdiri dari:

(a) Profitabilitas ialah rasio yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan labanya. Menurut (Hanafi dan Halim, 2005:82) rasio ini yaitu suatu ukuran bagi profitabilitas dari sudut pandang para pemegang saham. Dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan rumus:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih (sesudah pajak)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(b) Likuiditas ialah rasio yang menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendanai suatu operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva lancarnya memenuhi utang jangka pendeknya (dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis aktiva yang akan berubah menjadi kas) (Hanafi dan Halim, 2005:75). Dengan menggunakan *current ratio* likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan rumus:

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

(c) *Leverage* ialah dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaannya tersebut perusahaan harus bisa menutup biaya tetap atau membayar biaya tetap. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus yang sama dengan Puspita (2009):

$$\text{DER} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal sendiri}}$$

(d) Ukuran Perusahaan (*Size*) Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total asset perusahaan. Rumus yang sama juga dilakukan Puspita (2014) :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

(2) Variabel terikat ialah deviden kas yang merupakan dividen dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham. Dengan menggunakan rumus dari penelitian Hanafi dan Halim (2005) sebagai berikut untuk menghitung dividen kas:

$$\text{Dividend Kas} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Saham}}$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih berdasarkan kriteria yang melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut yang secara rutin membagikan *cash dividend* pada periode 2014-2016, dan total data keseluruhan ada 78 data yang akan dijadikan sampel. Dalam penelitian ini akan menganalisis bagaimana pengaruh yang dihasilkan dari variabel profitabilitas (ROE), *current ratio*, *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan (*Size*) terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas, pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan cara purposive sampling, bertujuan untuk mendapatkan sampel representatif dengan kriteria yang ditentukan sebelumnya oleh peneliti, sebagai berikut; (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menyampaikan laporan keuangan per 31 desember secara rutin selama tiga tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan, yaitu 2014, 2015, dan 2016 (laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan keuangan dapat dipercaya); (2) Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, yaitu profitabilitas (ROE), likuiditas (*current ratio*), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan; (3) Perusahaan manufaktur

yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten membagikan dividen kas periode 2014, 2015, dan 2016.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu suatu metode bertujuan untuk menggambarkan atau mengembangkan data penelitian dan mengidentifikasi variabel-variabel pada hipotesisnya. Ukuran statistik deskriptif yang digunakan adalah jumlah data (n), rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standart deviasi (α). Deskripsi mengenai variabel penelitian yaitu profitabilitas (ROE), *current ratio*, *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan (*Size*) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	26	2,0	127,3	23,078	28,7895
<i>Current Ratio</i>	26	60,6	1516,5	338,660	311,3882
DER	26	7,8	20907,4	1319,183	4229,2569
SIZE	26	27,5	33,2	30,268	1,6000
<i>Cash dividend</i>	26	9,9	118,3	45,832	29,0929
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan pada tabel 2 diatas dapat diketahui terdapat 78 jumlah data yang digunakan menunjukkan bahwa *Cash dividend* yang dimiliki dari rata-rata 26 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh sebesar 45,832 dengan deviasi standar sebesar 29,0929%. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar dividen secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham rata-rata sebesar 45,832.

Variabel profitabilitas yang diukur dari *Return On Equity* (ROE) menunjukkan bahwa rata-rata yang dimiliki variabel ROE sebesar 23,078, nilai minimum sebesar 2%, nilai maksimum sebesar 127,3% dengan standar deviasi 28,7895% . Dari nilai rata-rata ROE bernilai positif menunjukkan bahwa periode penelitian di tahun 2014-2016 perusahaan memiliki profitabilitas yang cukup baik.

Variabel *current ratio* berdasarkan dari hasil statistik diatas menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 338,660, nilai minimum sebesar 60,6%, nilai maksimum sebesar 1516,5% dengan standar deviasi 311,389%. Jika rata-rata *current ratio* lebih dari 100% menunjukkan bahwa sampel perusahaan mempunyai likuiditas yang baik karena jaminan aktiva yang lancar yang lebih besar bila dibandingkan dengan hutang lancar perusahaan. Variabel *leverage* yang diukur dari *debt to equity ratio* (DER), menunjukkan bahwa rata-rata yang di miliki variabel DER sebesar 1319,183, nilai minimum sebesar 7,8%, nilai maksimum sebesar 20907,4% dengan standar deviasai 4229,26%. Situasi ini menunjukkan bahwa kondisi secara umum sampel perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri lebih besar dari penggunaan hutang. Variabel ukuran perusahaan (*SIZE*) berdasarkan hasil statistik diatas menunjukkan bahwa rata-rata sebesar 30,268, nilai minimum sebesar 27,5% nilai maksimum sebesar 33,2% dengan standar 1,600%. Sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, tingkat pembayaran dividen juga akan semakin besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dianalisa memiliki distribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dengan kriteria signifikan $> 0,05$. Uji normalitas bisa dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik-titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Jika data

menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas. Berdasarkan persamaan regresi yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS versi 23, maka hasil olahan data yang disajikan pada tabel 3 dibawah ini :

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	20,11426666
Most Extreme Differences	Absolute	,122
	Positive	,122
	Negative	-,083
Test Statistic		,122
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 3 nilai residual model regresi menunjukkan probabilitas (signifikansi) > 0,05, yang dapat di simpulkan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Pengujian ini digunakan untuk memastikan apakah dalam model regresi linier berganda ditemukan adanya korelasi antar variabel terikat atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadinya korelasi diantara variabel independen. uji multikolinearitas bisa dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Adanya multikolinearitas bisa diketahui jika nilai *tolerance* < 0,1 atau sama dengan nilai VIF > 10. Berdasarkan persamaan regresi yang sudah diolah dengan menggunakan SPSS versi 23, maka hasil olahan data yang disajikan pada tabel 4 dibawah:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics		
Model	Tolerance	VIF
1		
	(Constant)	
	ROE	,941
	<i>Current Ratio</i>	,671
	DER	,800
	<i>SIZE</i>	,648

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Pada tabel 4 tersebut, perhitungan hasil dari nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* < 0,1. Perhitungan hasil VIF juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi, disimpulkan bahwa hal ini tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi didefinikasikan sebagai pengujian dalam sebuah model regresi terjadinya korelasi antara data pengamatan, dimana munculnya suatu data yang dipengaruhi oleh data sebelumnya. Untuk membuktikan adanya autokorelasi pada model regresi dapat digunakan uji Durbin-Watson (DW) yang bisa dilihat dari hasil uji regresi berganda. Ada atau tidaknya korelasi berdasarkan; (1) Angka DW di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif; (2)

Angka DW diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif; (3) Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,722 ^a	,522	,431	21,9465	3,137

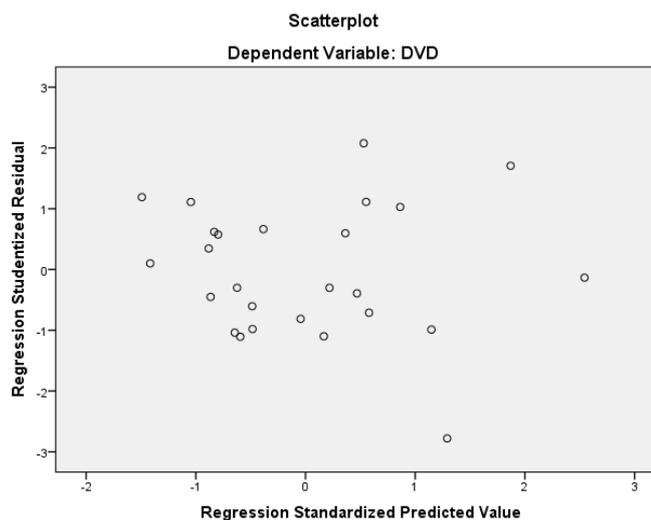
Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan pengujian pada Tabel 5 statistik diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 3,137. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai 3,137 berada diantara -2 sampai dengan 2 maka tidak terdapatnya autokorelasi pada model regresi ini. Maka, model regresi ini dinyatakan layak untuk dipakai.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ini terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut juga homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Sedangkan, model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika terdapat pola tertentu yang teratur, maka bisa terindikasi telah terjadinya heteroskedastisitas, dan tidak ada pola yang lebih jelas serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Berikut gambar grafik *scatterplot* yang menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil persamaan regresi yang telah diolah dengan menggunakan program SPSS versi 23, maka hasil olahan data yang disajikan pada gambar dibawah ini:



Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan grafik di atas dapat terlihat bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dari data yang dikumpulkan dan didapatkan diolah dengan menggunakan program SPSS versi 23, maka diperoleh hasil seperti tampak pada tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-274,870	107,281		-2,562	,018
	ROE	,558	,157	,552	3,547	,002
	Current Ratio	,055	,017	,591	3,207	,004
	DER	,001	,001	,104	,618	,543
	SIZE	9,521	3,409	,524	2,793	,011

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Pada Tabel 6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$DVD = -274,870 + 0,558Roe + 0,55CurrentRatio + 0.001Der + 9,521Size$$

Pengujian Model

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi (R²) ini digunakan untuk mengetahui presentase kontribusi variabel bebas. Hasil olahan data dalam pengujian ini akan disajikan pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,722 ^a	,522	,431	21,9465

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan pada Tabel 7 diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan regresi linear berganda diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R²) sebesar 0,431 atau sebesar 43,1%. Dengan demikian, kontribusi dari variabel bebas sebesar 43,1 %. Sedangkan sisanya sebesar 56,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi dalam penelitian ini.

Hasil Uji Hipotesis (Uji F)

Uji F dilakukan bertujuan untuk melihat apakah semua variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel *cash dividend* maka digunakan uji F.

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji F)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11045,361	4	2761,340	5,733	,003 ^b
	Residual	10114,593	21	481,647		
	Total	21159,954	25			

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan pada hasil Tabel 8 di atas menunjukkan bahwa nilai statistik uji (F hitung) adalah sebesar 5,773. Selain itu pula diketahui bahwa nilai signifikan uji F sebesar 0,003 yang berarti lebih kecil dari 0,05, yang artinya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap dividen cash pada perusahaan manufaktur.

Hasil Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan bertujuan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Dengan tingkat signifikansi < 0,05 maka dapat disimpulkan variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Tabel 9
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Variabel	T	Sig.	Keterangan
ROE	3,547	,002	Signifikan
<i>Current Ratio</i>	3,207	,004	Signifikan
DER	,618	,543	Tidak Signifikan
<i>Size</i>	2,793	,011	Signifikan

Sumber : Laporan Keuangan (diolah, 2019)

Berdasarkan hasil Tabel di atas maka dapat dijelaskan: (1) Rasio Profitabilitas, Berdasarkan dari hasil uji t di atas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,002 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan menerima H_1 . Sehingga H_1 : Rasio profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diterima; (2) Rasio Likuiditas, Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,004 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima yang berarti likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Sehingga H_2 : Rasio likuiditas mempunyai pengaruh positif terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima; (3) Rasio *Leverage*, Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,140 yang lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan menolak H_a . Sehingga H_3 : Rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ditolak; (4) Ukuran Perusahaan, Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,011 yang berarti lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan menerima H_1 . Sehingga H_4 : Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap dividen kas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diterima.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa secara

bersama variabel rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap dividen kas. Sedangkan secara parsial variabel profitabilitas likuiditas, ukuran perusahaan yang mempunyai pengaruh positif terhadap dividen kas, untuk variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Pengaruh secara parsial dari masing-masing variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen Cash

Berdasarkan hasil dalam pengujian diatas bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen kas menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,558 dan nilai t sebesar 3,547 dengan signifikansi sebesar 0,002 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau ($0,002 < 0,05$). Dengan demikian membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dengan laba yang dihasilkan perusahaan yang tinggi maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Adapun laba perusahaan dapat ditahan (sebagai saldo laba) dan dapat dibagikan (sebagai dividen). Situasi ini mengindikasikan bahwa semakin besar profitabilitas akan meningkatkan dividen kas. Profitabilitas sangat diperlukan oleh setiap perusahaan jika akan membayarkan deviden kepada para pemegang saham. Apabila dikaitkan dengan dividen kas keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan memiliki hubungan yang sangat erat, yaitu apabila keuntungan yang didapat perusahaan semakin besar, maka kemungkinan dividen kas yang dibagikan perusahaan juga semakin meningkat.

Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal untuk membukukan profit. Sebaliknya apabila keuntungan yang akan didapat perusahaan semakin kecil, maka kemungkinan dividen kas yang dibagikan perusahaan juga semakin menurun. Daya tarik utama bagi pemegang saham dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nusfiati (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap dividen kas.

Dalam hal ini maka profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen kepada dana yang diinvestasikan investor dan pemilik. Semakin tinggi profitabilitas atau tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin meningkat dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Semakin tinggi ROA maka akan semakin besar ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Dividen Cash

Berdasarkan hasil dalam pengujian diatas bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen kas. menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,055 dan nilai t sebesar 3,207 dengan signifikansi sebesar 0,004 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau ($0,004 < 0,05$). Situasi ini mengindikasikan bahwa semakin baik likuiditas akan meningkatkan dividen kas. Likuiditas menghasilkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio* dan *cash ratio*. Perusahaan dalam membayar dividen diperlukannya aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin besar likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nusfiati (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Hal tersebut berarti adanya

kecenderungan bahwa perusahaan yang memiliki profit yang tinggi dan likuiditas rendah lebih memilih menahan laba dan mencari peluang untuk investasi dari pada membagikan dividen. Hubungan signifikansi dan berarah positif antara likuiditas terhadap dividen kas, menunjukkan bahwa kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan diperkuat dan dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Pada penelitian ini untuk mengukur rasio likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividen Cash*

Berdasarkan hasil pengujian diatas bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan nilai t sebesar 0,618 dengan signifikansi sebesar 0,543 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau ($0,543 > 0,05$). Hasil ini dijelaskan oleh Satmoko dan Ediningsih (2009) yang menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan yang sedang tumbuh membutuhkan dana yang besar (didanai oleh hutang), yang berarti bahwa tinggi rendahnya *leverage* dari perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen kas yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Maka dari teori keagenan perilaku agen, adalah untuk mengamati, mengukur, dan mengontrol perilaku agen sebagai contoh keputusan seorang manajer yang mengurangi aliran kas beban dengan meningkatkan hutang dan mengurangi distribusi kas ke para pemegang saham melalui dividen atau pembelian kembali saham tetapi sebagai pihak principal tentunya tidak menginginkan hal itu karena bagi principal tujuan mereka tetap yaitu memperoleh dividen yang besar.

Bagi agen apabila jika perusahaan lebih banyak menggunakan utang hal tersebut bisa mengurangi tingkat pajak yang akan di bayar perusahaan kepada pemerintah. Karena manajemen akan mentingkan untuk membayar utang kepada kreditur terlebih dahulu dibandingkan menggunakan utang untuk membagikan dividen. Dengan begitu hasil pada penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suharli (2006) dan Deitiana (2009) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Penelitian ini berbeda halnya dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Purwanti dan Sawitri (2010) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap dividen kas.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividen Cash*

Berdasarkan hasil pengujian diatas bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen kas. menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 9,521 dan nilai t sebesar 2,793 dengan signifikansi sebesar 0,011 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ atau ($0,011 < 0,05$). Dapat dikatakan bahwa, *size* merupakan faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen kas. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah pada pasar modal, hal ini akan mengakibatkan berkurangnya ketergantungan mereka pada pendanaan internal.

Beberapa perusahaan berusaha meningkatkan assetnya melalui penjualan yang nantinya berpengaruh terhadap Ukuran Perusahaan. Dengan demikian semakin meningkatnya penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan besar. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Puspita (2009) dan Handayani (2010) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Dan hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ooi (2001), Darmawan (2011) dan Sulistyaningsih (2012), yaitu ukuran perusahaan dinyatakan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat dikatakan bahwa, *size* merupakan faktor yang tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap dividen kas. Berdasarkan analisis yang dilakukan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Hasil penelitian ini menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Dapat diartikan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dengan laba yang dihasilkan perusahaan yang tinggi pula maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham; (2) Hasil penelitian ini menyatakan variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen kas. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen, pengaruh tersebut bersifat positif; (3) Hasil penelitian ini menyatakan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Dapat diartikan bahwa tinggi rendahnya *leverage* dari perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen tunai yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dengan laba yang dihasilkan perusahaan yang tinggi pula maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham; (4) Hasil penelitian ini menyatakan variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividen kas. Dapat diartikan bahwa dengan semakin meningkatnya penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, peneliti memberikan saran sebagai berikut: (1) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya penelitian tidak hanya menggunakan sampel pada sektor manufaktur saja akan tetapi seluruh sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat variabel dependen hanya terfokus pada faktor-faktor keuangan saja; (3) Penelitian ini juga bisa dijadikan referensi untuk melaksanakan penelitian lanjutan khususnya pada bidang kajian sektor manufaktur yang membahas tentang pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Kas dengan menambahkan variabel lain yang belum pernah diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*.13(1):978 – 87.
- Darmawan, A. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi Terhadap Dividen, Free Cash Flow. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 9(4): 1413-1425.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Dewi, S. C. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*.10(1):47-58.
- Dewi, D. M. 2016. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*.23(1):12 – 19.
- Hanafi, M dan A. Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.

- Handayani, Dyah. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hidayati, N. 2006. Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- IAI. (2004). Standar Akuntansi Keuangan, PSAK No.23.Salemba 4. Jakarta.
- Jensen, M. C., dan W. H. Meckling. 1976. The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial*.3(4):305-360.
- Merton, H. M., F. Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, (4):411-433
- Nufiati, N. B. M. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan PEFINDO 25. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. 4(3):205-210
- Ooi, Joseph T L. 2001. Dividen Payout Characteristic of U.K. Property Companies, *Journal of Real Estate Portfolio Management*. 7(2):133-142.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio: Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Rahmawati, I. dan Akram . 2007.Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan di BEJ Periode 2000-2004. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*. 6(1):32-44.
- Satmoko, A., dan I.S, Ediningsih.2009. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Call For Paper Seminar Hasil-Hasil Penelitian Dosen dan Seminar Peran Inovasi dan Corporate Culture Guna Meningkatkan Bisnis Dalam Menghadapi Era Globalisasi ISBN:978-979-3100-28-9:1-18.
- Sudarmadji, A. M. dan L. Sularto. 2007. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan*. Proceeding PESAT. Agustus 2007.
- Suharli, M. 2006. Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai, Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003. *Jurnal Maksi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*.6(2):102-110
- 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1):9-17.
- Sulistyaningsih, Lina. 2012. Pengaruh Pertumbuhan Asset, Ukuran Perusahaan, Cash Ratio dan ROA Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Surabaya.
- Sunarto dan A. Kartika. 2003. Analisis Faktor- Faktor yang mempengaruhi Dividen Kas di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 10(1):67-82
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius. Yogyakarta.