

PENGARUH PROFITABILITAS, CASH POSITION, LEVERAGE, DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

Alfina Febrisa Ishaq
alfinafebrisya@gmail.com
Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to analyze the profitability, cash position, leverage, and growth in a company to the dividend policy of a company. The result of this research shows that the profitability does not have any influence to the dividend policy since the company has commitment to share the dividend regularly and it is not influenced by the amount of the profit which has been obtained. The company will use retained earnings to be invested in productive sectors in order to gain large benefits and to strengthen the capital of the company for the following years. Cash position does not have any influence to the dividend policy because of the presence of other instruments i.e. inventory and account receivables. Leverage in this matters is debt to equity ratio has negative influence to the dividend share policy, it means that when the value of leverage of a company is getting high, the number of dividend that will be shared by the company is getting small. Growth in this case is asset growth does not have any influence to the company dividend share policy it.

Keywords: Dividend Policy, Profitability, Cash Position, and Growth.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Profitabilitas, *Cash position*, *Leverage*, dan *Growth* dalam perusahaan terhadap Kebijakan Dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dalam hal ini ROE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang berkomitmen untuk membagi dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya. *Cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena adanya instrumen lain seperti persediaan dan piutang. *Leverage* dalam hal ini DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen, hal ini berarti semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. *Growth* dalam hal ini *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan artinya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan dividen, profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *growth*.

PENDAHULUAN

Era globalisasi berdampak pada semakin meningkatnya perkembangan perekonomian dunia. Perusahaan dituntut untuk dapat bekerja lebih efektif dan efisien agar stabilitas dan kelangsungan hidup perusahaan dapat tercapai. Pasar modal merupakan salah satu bukti semakin meningkatnya perekonomian dunia. Pasar modal dianggap sebagai salah satu sarana efektif untuk menarik modal dari masyarakat yang kemudian modal tersebut akan disalurkan pada sektor-sektor yang produktif.

Peningkatan kemakmuran yang diperoleh dari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi, baik dalam bentuk dividen ataupun pendapatan dari selisih harga jual terhadap harga beli saham (*capital gain*) tidak lain merupakan tujuan utama investor menfanamkan modal pada perusahaan. Terjadinya peningkatan dividen yang sering disertai dengan meningkatnya harga saham dan juga penurunan dividen yang disertai dengan penurunan harga saham telah lama diamati. Fenomena tersebut dapat mengindikasikan bahwa pada umumnya investor lebih menyukai return berupa dividen dibanding dengan *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen dianggap memiliki tingkat ketidakpastian yang lebih rendah dibanding *capital gain*.

Isu mengenai dividen menjadi sangat penting, hal ini disebabkan dividen memegang peranan yang sangat penting pada struktur permodalan suatu perusahaan. Selain itu dividen merupakan cara perusahaan memperlihatkan tingkat stabilitas dan juga prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini disebabkan investor belum tentu memiliki keinginan untuk berinvestasi kembali pada perusahaan yang sama dengan resiko yang sama.

Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997). Besar kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan bergantung pada kebijakan dividen yang diambil oleh masing-masing perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan sulit yang harus diambil oleh pihak manajemen. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pihak manajemen terhadap saldo laba dan juga kepentingan pemegang saham terhadap dividen.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen harus mengkomodasikan kepentingan antara pendanaan perusahaan berupa laba ditahan serta kepentingan investor berupa dividen.

Kumar (dalam Riyanto 2001) menyatakan kebijakan dividen menjadi menarik untuk diamati karena perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk memenuhi harapan dari investor terhadap pembagian dividen, namun perusahaan juga diharuskan untuk tidak menghambat pertumbuhan dari perusahaan itu sendiri.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (dalam Sartono, 2001) menyatakan bahwa teori keagenan adalah sebuah hubungan kontrak antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan keagenan tersebut seringkali menimbulkan masalah antar kedua belah pihak. Menurut Meisser et al. (2006:7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu: (a) Terjadinya Informasi Asimetris (*information asymmetry*). Manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. Sedang kondisi perusahaan yang dilaporkan manajer tidak selalu relevan dengan kenyataannya; (b) Terjadinya Konflik Kepentingan (*conflict of interest*). Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-

cepatnya atas investasinya. Sedang manajer memiliki perilaku oportunistis yang menginginkan pemberian insentif terhadap pekerjaan dalam menjalankan perusahaan.

Sebagai upaya mengatasi masalah keagenan pemegang saham mengeluarkan biaya tambahan yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer memang dapat memecahkan masalah keagenan, namun pengawasan tersebut membutuhkan biaya yang mahal sehingga pengawasan tersebut dapat dikatakan kurang efisien.

Cara yang lebih efisien untuk mengurangi *agency problem* adalah dengan: (a) Menimbulkan rasa kekhawatiran pihak manajemen untuk di-PHK karena kinerja yang kurang memuaskan; (b) Solusi untuk mengatasi *Agency cost* adalah dengan memberikan paket komplit kepada pihak manajer berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) apabila kerja mereka bagus, dan juga dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

The Bird in The Hand Theory

Menurut Gordon dan Lintner (dalam Hardinugroho dan Chabachip, 2012) menyatakan bahwa dividen memiliki nilai lebih besar dibanding *capital gain*. Hal ini disebabkan dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibanding *capital gain*. Dalam teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya dibanding dengan *capital gain* yang masih mungkin berfluktuasi. Teori ini dapat dijelaskan berdasarkan konsep *time value of money*. Dividen yang dibayar perusahaan saat ini memiliki nilai lebih tinggi dibanding dengan *capital gain* yang diperoleh dimasa yang akan datang.

Information Content or Signaling Hypothesis Theory

Menurut Miller dan Modliani atau MM (dalam Sartono, 2001) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan, 2000:434). Dividen yang akan didistribusikan kepada pemegang saham harus melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat beberapa cara dalam membagikan dividen yaitu pembayaran dividen saham (*Stock Dividend*), pembayaran dividen properti (*Property Dividend*), pembayaran dividen likuiditas (*Liquidating Dividend*), dan pembayaran dividen tunai (*Cash Dividend*).

Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

Kebijakan dividen merupakan keputusan sulit yang harus diambil oleh pihak manajemen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan mengenai dividen mengacu kepada pilihan perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk kas ataupun dalam bentuk lainnya, berapa besar besaran dividen yang akan dibagikan dan seberapa sering dividen akan dibagikan. Kebijakan dividen perusahaan dapat berubah-ubah sepanjang waktu sesuai dengan pertimbangan perusahaan dan berbeda antar suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Kebijakan dividen harus mengakomodasikan kedua kepentingan antara pendanaan perusahaan berupa laba ditahan (*Retained Earnings*) dan kepentingan investor berupa dividen.

Menurut Kolb (dalam Hidayati, 2006) kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu: (a) Pembayaran dividen akan memengaruhi harga saham; (b) Pendapatan yang ditahan (*Retained Earnings*) biasanya merupakan sumber modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Menurut Atmaja (2002) beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain: (1) Perjanjian hutang; (2) Pembatasan dari saham preferen; (3) Tersedia kas; (4) Pengendalian perusahaan; (5) Kebutuhan dana untuk investasi; (6) Fluktuasi laba.

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio (DPR) adalah persentase pembagian dividen yang akan dibayarkan dari keuntungan bersih perusahaan berupa *cash dividend*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan EPS (*Earning Per Share*). Sedangkan Hartono (1998), menyatakan bahwa DPR diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi DPR merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan.

Profitabilitas

Husnan (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan menurut Michell & Megawati (2005) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Martono dan Harjito (2001:18) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, aset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Laba suatu perusahaan merupakan selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Semakin meningkatnya laba bersih perusahaan maka tingkat

pengembalian investasi berupa pendapatan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin meningkat.

Cash Position (Posisi kas)

Sutrisno (2001:5) menyatakan posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Menurut Partington (dalam Usman, 2006) dividen merupakan *cash outflow* dengan demikian semakin kuat posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayarkan dividen.

Leverage

Sartono (2001) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Horne e al. (2007:182) menyatakan bahwa penggunaan dimaksudkan untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas. Sartono (2001) menyatakan bahwa penggunaan dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Sehingga dapat disimpulkan adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan sumber dana, sehingga menguntungkan bagi perusahaan maupun investor.

Perusahaan yang tidak *solvable* yaitu perusahaan yang total utangnya lebih besar dari total asetnya. Semakin tinggi rasio ini maka risiko yang dihadapi, semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diharapkan oleh pemegang saham. Rasio ini juga berhubungan dengan struktur keuangan perusahaan yaitu cara bagaimana perusahaan mendanai aktivitas perusahaan tersebut. Sebagian besar aktivitas perusahaan didanai dengan hutang jangka pendek dan modal pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Pernyataan ini didasari oleh beberapa alasan, antara lain: (a) Hutang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini disebabkan perusahaan membiayai kegiatannya melalui hutang sehingga perusahaan berkewajiban membayar bunga serta pokok pinjaman; (b) Terdapat pembatasan pembagian dividen oleh kreditor yang berlaku pada beberapa perjanjian hutang.

Growth

Growth menunjukkan pertumbuhan *asset* yang merupakan aset yang digunakan dalam aset operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan lebih memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan Charitou dan Vafeas (dalam Marietta dan Sampurno, 2013).

Menurut Prihantoro (2003:7) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk

membayai ekspansi (perluasan usaha). Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba perusahaan sebagai dividen namun menggunakan laba sebagai ekspansi. Potensi pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui besarnya biaya penelitian dan pengembangan atau disebut juga R&D cost (*Research and Development cost*) perusahaan. Semakin besar biaya R&D cost suatu perusahaan maka semakin besar pula prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Arilaha (dalam Islamiyah, 2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menggambarkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen.

H1: Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan membayar dividen (Riyanto, 2001).

Partington (dalam Usman, 2006) berpendapat bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang akan dibagikan. Semakin tinggi *cash position* perusahaan akan menunjukkan seberapa mampu kas perusahaan untuk membayarkan dividen. Sehingga ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan, manajer dapat membatasi pembagian dividennya.

H2: *Cash Position* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2001), *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayar. Apabila perusahaan akan membayarkan hutang dari laba ditahan, berarti perusahaan akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan hutang, sehingga sebagian kecil yang akan dibayarkan untuk dividen.

Hal ini berkaitan dengan pembayaran dividen bahwa semakin rasio *leverage* dan ekuitas maka semakin kecil pembayaran dividen. Sementara menurut Suharli dan Harahap (2004) semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal.

H3: *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sulistiyowati dan Hesti (2010) tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai oleh investor untuk mengambil keuntungan berinvestasi dan memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (dalam Puspita, 2009) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang positif.

H4: *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 secara berturut-turut selama 2010-2013; (3) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan mata uang rupiah selama 2010-2013; (4) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 yang membagikan dividen berturut-turut pada tahun 2010-2013; (5) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 yang memperoleh laba pada tahun 2010-2013; (6) Perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 yang memiliki tingkat pertumbuhan aset (*asset growth*) yang positif berturut-turut selama pada tahun 2010-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel akhir sebanyak 16 perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Independen

a. Profitabilitas (ROE)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, modal saham, dan asset tertentu. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur profitabilitas dalam penelitian ini. ROE merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total ekuitas. Rasio ini mengukur penghasilan atau *income* yang tersedia dari para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atau modal saham yang investasikan didalam perusahaan.

Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan keuangan yang diperoleh. Keuangan yang diperoleh perusahaan akan dipakai untuk membayar bunga hutang, saham preferen dan sisanya akan diberikan kepada pemegang saham biasa. Menurut Husnan (2001) ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\sum \text{Laba Bersih}}{\sum \text{Ekuias Pemegang Saham}} \times 100\%$$

b. *Cash Position* (CP)

Arus kas adalah posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak atau *earning after tax* (EAT). Semakin tinggi posisi kas yang dimiliki emiten, maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Dividen merupakan *Cash Out Flow* sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. Menurut Pribadi dan Sampurno (2012) Arus kas atau cash flow dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{CP} = \frac{\sum \text{Kas Akhir Tahun}}{\sum \text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

c. *Leverage* (DER)

Menurut Arilaha (2009) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang terhadap ekuitas (modal). Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (pemberi pinjaman) dengan pemilik perusahaan. Menurut Arilaha (2009) DER dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\sum \text{Hutang}}{\sum \text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

d. *Growth* (AG)

Growth merupakan tingkat pencapaian perusahaan berdasarkan penjualan perusahaan tersebut. Selain itu *growth* juga menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset merupakan aset yang digunakan dalam segala aktivitas oprasional perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar hasil oprasional yang diharapkan. Menurut Sulistiyowati dan Hesti (2010) *Asset growth* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{AG} = \frac{\sum (\text{Aset } t) - \sum (\text{Aset } t-1)}{\sum (\text{Aset } t-1)} \times 100\%$$

Variabel Dependen

Dividend Payout Ratio (DPR)

Tingkat pembayaran dividen pada perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Menurut PSAK Nomer 23 (revisi 2009) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai proporsi dari jenis modal tertentu.

Jumlah dividen diindikasikan dengan rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Rasio ini menjelaskan mengenai jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan suatu perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan. Menurut Arilaha (2009) rasio pembayaran dividen dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\sum \text{Dividen per Lembar}}{\sum \text{Earning per Lembar}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian yaitu profitabilitas (ROE), *cash position* (CP), *leverage* (DER), dan *growth* (AG)

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variable	Descriptive Statistics				
	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Dividend Payout Ratio</i>	64	8,06	72,66	41,4602	14,84997
Profitabilitas (ROE)	64	8,90	35,73	21,8273	5,97843
<i>Cash Position</i>	64	0,09	50,96	3,7609	6,78645
<i>Leverage</i> (DER)	64	0,15	10,02	2,6422	2,16592
<i>Growth</i> (AG)	64	2,62	56,36	17,1719	8,30980

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1 diketahui bahwa jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 64 pengamatan berdasarkan laporan keuangan periode 2010 sampai 2013. Komisaris independen memiliki *mean* sebesar 38,7037 dengan deviasi standar sebesar 16,71, serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 100. Kepemilikan manajerial memiliki *mean* sebesar 2,9437 dengan deviasi standar sebesar 6,4577, serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 25,61.

Kepemilikan institusional memiliki *mean* sebesar 70,1144 dengan deviasi standar sebesar 17,4406, serta nilai minimum sebesar 32,22 dan nilai maksimum sebesar 98,18. Kualitas audit memiliki *mean* sebesar 0,4286 dengan deviasi standar sebesar 0,4961, serta nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00.

Reaksi Pasar (*return* saham) memiliki *mean* sebesar 16,9342 dengan deviasi standar sebesar 57,8333, serta nilai minimum sebesar -98,23 dan nilai maksimum sebesar 349,32. Kinerja keuangan (ROE) memiliki *mean* sebesar 19,5249 dengan deviasi

standar sebesar 17,6765, serta nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 125,81.

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas. Gambar grafik normal plot menunjukkan bahwa pola data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel dalam penelitian ini memenuhi uji normalitas.

b. Uji Multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel bebas memiliki nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di sekitar angka 1. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

c. Uji Heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas. Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1,181. Menurut Santoso (2002:219) apabila $D-W \alpha$ Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan terletak antara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi. Nilai DW 1,181 terletak antara -2 dan +2 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis H₁, H₂, H₃ dan H₄

Hasil perhitungan dengan komputer dengan aplikasi program SPSS 20 (*Statistical Program for Social Science*) adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda H₁, H₂, H₃, dan H₄

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
Constant	49,447		
ROE	0,181	0,724	0,472
CP	-0,039	-0,147	0,883
DER	-2,942	-5,196	0,000
AG	-0,234	-1,284	0,204
F hitung	9,972		
Signifikan	0,000		
R Square	0,403		
Adjusted R Square	0,363		
Variabel Terikat	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>		

Sumber Lampiran, 2015

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:
 $DPR = 49,447 + 0,181ROE - 0,039CP - 2,942DER - 0,234AG$

Berdasarkan Tabel 2 didapatkan angka F hitung 11,407 dengan Sig. 0,000 < 0,05, artinya Profitabilitas (ROE), *Cash Position*, *Leverage* (DER), dan *Growth* (AG) secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Berdasarkan hasil di atas dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan dengan signifikansi

sebesar 0,472 (lebih besar dari 0,050). *Cash position* (CP) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,883 (lebih besar dari 0,050). *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,050). *Growth* (AG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,204 (lebih besar dari 0,050). Dengan demikian H_3 yang menyatakan bahwa *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan terdukung. Sementara hipotesis H_1 , H_2 dan H_4 tidak terdukung.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,363, yang berarti bahwa Profitabilitas (ROE), *Cash Position*, *Leverage* (DER), dan *Growth* (AG) mampu mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 49,447%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel yang lain.

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, aset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba atau keuntungan pada periode tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai β_1 atau variabel profitabilitas (ROE) sebesar 0,181. Sedangkan nilai Sig adalah 0,472 (lebih besar dari 0,050), sehingga H_1 yang menyatakan profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas bukan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan. Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya.

Nilai profitabilitas yang diprosikan melalui ROE pada tahun 2010 sebesar 4,489%. Pada tahun 2011 nilai profitabilitas sebesar 4,144%. Pada tahun 2012 nilai profitabilitas sebesar 4,202%. Dan pada tahun 2013 nilai profitabilitas sebesar 3,478%. Pada periode penelitian dengan sampel yang telah ditentukan diperoleh data investasi perusahaan yang dilakukan perusahaan pada tahun 2010 sebesar 2,655%. Pada tahun 2011 nilai investasi yang dilakukan perusahaan sebesar 3,148%. Pada tahun 2012 nilai investasi yang dilakukan perusahaan sebesar 4,202%. Sedangkan pada tahun 2013 nilai investasi yang dilakukan perusahaan sebesar 5,995%.

Data tersebut menunjukkan pada tahun 2010 perusahaan melakukan investasi sebesar 2,655%, dan nilai profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar 4,489%. Pada tahun 2011 perusahaan melakukan investasi sebesar 3,148%, dan nilai profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar 4,144%. Pada tahun 2012 perusahaan melakukan investasi sebesar 4,202%, dan nilai profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar 3,889%. Sedangkan pada tahun 2013 perusahaan melakukan investasi sebesar 5,995%, dan nilai profitabilitas atau keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar 3,478%.

Nilai Investasi selalu meningkat dari tahun ketahun namun nilai profitabilitas atau keuntungan berfluktuatif, hal ini disebabkan karena masih adanya investasi

yang belum dicairkan maupun investasi yang belum jatuh tempo seperti belum dibagikannya dividen kas dari efek-efek untuk tujuan investasi, belum jatuh temponya efek-efek dengan tujuan investasi, dan juga belum dilakukannya penjualan aset tetap dan surat-surat berharga.

Dapat disimpulkan perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya.

Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai β_2 atau variabel *Cash position* (CP) sebesar -0,039. Sedangkan nilai Sig adalah 0,883 (lebih besar dari 0,05), sehingga H_2 yang menyatakan *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan tidak terdukung. Hasil ini menandakan bahwa pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan. Besar kecilnya likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen dikarenakan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Hal ini disebabkan likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin kas tinggi pula, melainkan disebabkan oleh instrumen lain seperti persediaan dan piutang.

Nilai *cash position* (CP) atau likuiditas perusahaan pada tahun 2010 sebesar 3,988%. Pada tahun 2011 nilai CP sebesar 3,774%. Pada tahun 2011 nilai CP sebesar 3,774%. Sedangkan pada tahun 2013 nilai CP sebesar 4,747%.

Pada tahun 2010 nilai piutang perusahaan sebesar 2,056% dan nilai persediaan perusahaan sebesar 1,765%. Pada tahun nilai piutang perusahaan sebesar 2,292% dan nilai persediaan perusahaan sebesar 2,169%. Pada tahun 2012 nilai piutang perusahaan sebesar 2,567% dan nilai persediaan perusahaan sebesar 2,602%. Dan juga Pada tahun 2013 nilai piutang perusahaan sebesar 3,085% dan nilai persediaan perusahaan sebesar 2,464%.

Pada tahun 2010 nilai CP sebesar 3,988% masih terdapat piutang perusahaan yang belum tertagih sebesar 2,056% dan persediaan perusahaan sebesar 1,765% yang masih belum terjual. Pada tahun 2011 nilai CP sebesar 3,774% masih terdapat piutang perusahaan yang belum tertagih sebesar 2,292% dan persediaan perusahaan yang masih belum terjual sebesar 2,169%. Pada tahun 2012 nilai CP sebesar 3,492% masih terdapat piutang perusahaan yang belum tertagih sebesar 2,567% dan persediaan perusahaan yang masih belum terjual sebesar 2,602%. Pada tahun 2013 nilai CP sebesar 4,747% masih terdapat piutang perusahaan yang belum tertagih sebesar 3,085% dan persediaan perusahaan yang masih belum terjual sebesar 2,464%.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap pembayaran dividen karena likuiditas perusahaan yang tinggi tidak menjamin tingginya jumlah kas, hal ini disebabkan masih adanya instrumen lain seperti persediaan dan piutang. Hasil ini menandakan bahwa pembayaran dividen tidak dipengaruhi oleh *cash position* atau likuiditas perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai β_3 atau variabel *leverage* (DER) sebesar -2,942. Sedangkan nilai Sig adalah 0,000 (lebih kecil dari 0,000), sehingga H_3 yang

menyatakan *leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan terdukung. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembagian semakin besar nilai *leverage* suatu perusahaan, maka semakin kecil jumlah dividen yang akan dibagikan, begitu pula sebaliknya.

Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai β_4 atau variabel *Growth* (AG) sebesar -0,234. Sedangkan nilai Sig adalah 0,204 (lebih besar dari 0,05), sehingga H4 yang menyatakan bahwa *growth* (AG) berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan tidak terdukung. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth* (AG) merupakan faktor penentu kebijakan pembagian dividen suatu perusahaan.

Pada periode penelitian dengan sampel yang telah ditentukan diperoleh data nilai *growth* yang diproksikan melalui *asset growth* (AG) pada tahun 2010 sebesar 3,625%. Pada tahun 2011 nilai *growth* sebesar 4,915%. Pada tahun 2012 nilai *growth* sebesar 4,251%. Dan pada tahun 2013 nilai *growth* sebesar 4,403%.

Nilai Dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal ini DPR tahun 2010 sebesar 3,626%. Pada tahun 2011 nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 3,981%. Pada tahun 2012 nilai investasi yang dilakukan perusahaan sebesar 4,097%. Sedangkan pada tahun 2013 nilai investasi yang dilakukan perusahaan sebesar 4,295%.

Data tersebut menunjukkan pada tahun 2010 nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 3,625%, dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 3,626%. Pada tahun 2011 nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 4,915%, dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 3,981%. Pada tahun 2012 nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 4,251%, dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 4,097%. Sedangkan pada tahun 2013 nilai pertumbuhan perusahaan sebesar 4,403%, dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 4,295%.

Prosentase pertumbuhan atau *growth* tersebut menjelahkan bahwa perusahaan sedang berada pada fase pertumbuhan, Sehingga perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan untuk membagikan dividen pada tiap periode tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat terlihat dari nilai dividen yang dibagikan perusahaan terus meningkat dari setiap periode.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan dan sesuai dengan tujuan hipotesis yang dilakukan dengan analisis regresi linier berganda maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas dalam hal ini ROE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dikarenakan perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur tidak dipengaruhi dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk diinvestasi pada sektor-sektor yang produktif guna memperoleh keuntungan yang lebih besar dan memperkuat modal perusahaan di tahun selanjutnya.

Cash position atau posisi kas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan artinya nilai *cash position* perusahaan yang tinggi tidak

menjamin jumlah kas yang tinggi pula, hal ini disebabkan adanya instrumen lain seperti persediaan dan piutang.

Leverage dalam hal ini DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini berarti semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah jumlah dividen yang akan dibagikan, begitu pula sebaliknya.

Growth dalam hal ini asset growth tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan artinya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Perusahaan berada pada fase pertumbuhan sehingga melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diputuskan untuk membagikan dividen pada tiap periode tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut: (1) Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada instrumen pasar modal yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yang mengharapkan return atau tingkat pengembalian atas dividen yang ditanamkan maupun akan ditamkan. Sebaiknya bagi investor dan calon investor mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang akan mempengaruhi return atau tingkat pengembalian atas dividen akan diperoleh.; (2) Sampel pada penelitian ini masih mengacu pada perusahaan yang masuk dalam daftar perhitungan indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan objek penelitian, periode penelitian, dan berbagai faktor lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan pembagian dividen untuk mengetahui hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13: 78-87.
- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Baridwan, Z. 2000. *Intermedite Accounting*: 434. BPFE. Yogyakarta.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Hardinugroho, A. dan Chabachip. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010. *Diponegoro Journal of Management* 1(1): 1- 11.
- Hartono, J. 1998. *Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Andi Offse. Yogyakarta.
- Hidayati, N. 2006. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Horne, V., C. James, dan J. M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangani*: 182. Salemba Empat. Jakarta.

- Husnan, S. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Islamiyah, R. 2012. Pengaruh Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*. STIE Perbanas. Surabaya.
- Marietta, U. dan D. Sampurno. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal of Management* 2(3): 1- 11.
- Martono dan A. Harjito. 2001. *Manajemen Keuangan*: 18. Edisi Pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Messier, W. F., S.M. Glover dan D. F. Prawitt. 2006. *Auditing & Assurance Services: A Systematic Approach*: 7. 4 ed. Mc Graw Hill Press. United Nation of America.
- Michell, S. dan O. Megawati. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. *Simposium Nasional Akutansi VIII Solo*. 283.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 23 (Revisi 2009) *Pendapatan*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Pribadi, S. A. dan R. D. Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management* 1(1): 211-212.
- Prihantoro. 2003. Etimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis* 1(8): 7-14.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2005-2007. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Santoso, S. 2002. *Riset Pemasaran Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*: 219. PT. Gramedia. Jakarta
- Sartono, R. A. 2001. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE: Yogyakarta.
- Suharli, M. dan S. S. Harahap. 2004. Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 4(3): 223-245.
- Sulistiyowati, R. A. dan Hesti. T. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akutansi XIII Purwokerto*. 13-15 Oktober: 1-23.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan*: 5. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Usman, H. 2006. *Manajemen Teori, Praktik dan Riset Pendidikan*. PT Bumi Akasara. Jakarta.

