

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, POSISI KAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN FOOD BEVERAGES

Dewi Zahidda
zahiddadewi@gmail.com
Sugiyono

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Dividend policy is a decision to determine how large the percentage of the current corporate revenues or profits which will be paid out as dividend (dividen payout ratio) and how large the retained earnings and the reinvested to the company (retained earning). The purpose of this research is to find out the influence of profitability, liquidity and cash position to the dividend policy on food and beverages sub-sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2015 periods. The samples have been selected by using purposive sampling method. 9 of 14 companies which have met the criteria have been selected as samples. The analysis method has been done by using multiple linear regression analysis and the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application. The result of the research shows that profitability which is proxy by return on assets and liquidity which is proxy by current ratio give significant influence to the dividend policy and cash position does not give any significant influence.

Keywords : *Return on assets, current ratio, cash position, dividend payout ratio.*

ABSTRAK

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar persentase dari pendapatan perusahaan atau laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dengan proksi rasio dividen pembayaran (dividend payout ratio) dan seberapa besar laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (retained earning). Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, serta posisi kas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015. Sampel diambil menggunakan metode teknik sampling yaitu pengambilan sampel dengan beberapa kriteria. Dari empat belas populasi yang ditemukan, ada 9 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (statistical product and service solutions). Hasil penelitian menunjukkan bahwa, profitabilitas dengan proksi return on assets serta likuiditas dengan proksi current ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan posisi kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *return on assets, current ratio, cash position, dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memerlukan berbagai kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasinya. Kegiatan operasi tersebut membutuhkan sumber dana. Perolehan sumber dana itulah yang akan dikelola oleh perusahaan untuk kelancaran kegiatan operasinya. Pengelolaan kegiatan keuangan perusahaan dinamakan manajemen keuangan. Kegiatan-kegiatan yang ada dalam manajemen keuangan meliputi perencanaan keuangan, analisis keuangan dan pengendalian keuangan. Orang-orang yang melaksanakan kegiatan tersebut dinamakan manajer keuangan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:4). Manajer keuangan melakukan dua kegiatan utama keuangan, yaitu penggunaan dana dan pencarian dana. Berdasar dua kegiatan utama tersebut, dihasilkan fungsi-fungsi keuangan yakni, meliputi keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang perlu mendapat perhatian dan pertimbangan secara seksama oleh perusahaan sebelum sebuah keputusan ditentukan. Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali pada perusahaan. Pihak manajemen perusahaan yang memilih menahan labanya dalam bentuk laba ditahan akan meningkatkan kemampuan pembentukan dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus memperkecil resiko perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen maka akan mengurangi sumber dana internalnya.

Di pihak lain, pemegang saham memiliki keinginan yang berbeda dalam mendapatkan dividen. Ada yang memilih pembayaran dividen rendah dan ada yang memilih pembayaran dividen tinggi. Hal tersebut dibedakan melalui kriteria pemegang saham, apakah pemegang saham memiliki sifat tidak menyukai risiko dan lebih memilih menghindari risiko atau pemegang saham memiliki sifat menyukai risiko dan memilih mencari risiko.

Untuk menentukan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor kinerja perusahaan melalui rasio keuangan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas, dan posisi kas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dan posisi kas merupakan perbandingan antara saldo kas akhir dengan laba bersih setelah pajak. Posisi kas yang tinggi atau baik, menunjukkan kinerja perusahaan yang baik pula.

Beberapa penelitian mengenai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen telah dilakukan antara lain oleh Marlina dan Danica (2009) hasil pengujian menunjukkan bahwa *cash position* dan *return on assets* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on assets*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, dan *size* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *cash position* tidak memiliki pengaruh. Dan penelitian terbaru yang dilakukan oleh Kurniawan *et al* (2016) hasil pengujian menunjukkan bahwa *firm size*, *price earning ratio*, dan *total assets turn over* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *cash position*, *debt to equity ratio*, *return on assets*, dan *current ratio* tidak memiliki pengaruh.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio*, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Dan pertanyaan untuk penelitian ini adalah: 1) Apakah *return on assets* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015. 2) Apakah *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015. 3) Apakah *cash position* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015. Sesuai dengan permasalahan yang telah diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Untuk menguji pengaruh *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015. 2) Untuk menguji pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015. 3) Untuk menguji pengaruh *cash position* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* periode 2010-2015.

TINJAUAN TEORETIS

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

Handayani (2010:12) mengemukakan tujuan dari pembagian dividen yang pertama, untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Hal ini dikarenakan sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan memengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang bagus. Kedua, untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan di mata investor bagus. Sering dijumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor. Ketiga, sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko keuntungan modal (*capital gain*). Keempat, untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. Dan kelima, dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dengan pemegang saham. Informasi secara keseluruhan tentang kondisi internal perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui pembagian dividen, pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui oleh para pemegang saham.

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada dua macam yaitu dividen tunai (*cash dividend*) merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*). Dan dividen saham (*stock dividend*) merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham (dalam persentase jumlah saham beredar). *Stock dividend* sendiri memiliki dua bentuk yaitu *stock split* dan *stock repurchase*. *Stock split* adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan perubahan jumlah saham yang beredar. *Stock repurchase* adalah membeli kembali sebagian saham yang beredar.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar persentase dari pendapatan perusahaan atau laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen (*dividend payout ratio*) dan seberapa besar laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan (*retained earning*). Semakin besar dana yang bersumber dari laba ditahan, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk pembayaran dividen. Laba ditahan ini dapat digunakan perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian-kerugian yang dapat timbul di masa mendatang, melunasi hutang perusahaan, menambah modal kerja, dan ekspansi. Di pihak lain, pemilik perusahaan juga menginginkan agar sebahagian dari keuntungan yang diperoleh dibagikan sebagai dividen. Manajer keuangan harus dapat menjaga keseimbangan antara kebijakan dividen dengan kepentingan pemilik.

Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston, (2004: 69) menyatakan bahwa kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan mengenai preferensi investor di antaranya yaitu

1. Teori Irelevansi Dividen

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham maupun biaya modalnya. Pendukung utama dari teori irelevansi dividen (*dividends irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya akan ditentukan oleh laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivanya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Dalam menyusun kebijakan dividen mereka, MM membuat sejumlah asumsi yang khususnya mengenai tidak adanya perpajakan dan biaya pialang. Dan asumsi lain seperti kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *dividend payout ratio* (rasio pembayaran dividen), investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai kesempatan investasi di masa datang, dan distribusi pendapatan antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

2. Teori Burung di Tangan

Teori ini dikemukakan dalam Brigham dan Houston, (2004) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Gordon - Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan akan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dalam Brigham dan Houston, (2004) menyebut argumentasi Gordon - Lintner sebagai pemikiran *bird in the hand* yang keliru karena, menurut pendapat MM, tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka kembali ke dalam saham dari perusahaan yang sama atau serupa dengan risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh kebijakan dividen melainkan ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. Teori Preferensi Pajak

Terdapat tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah daripada menerima pembayaran yang tinggi, yaitu

- a. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki saham lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar harga perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih menyukai perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian, para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah dari pada untuk perusahaan serupa yang pembagian dividennya tinggi.

Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam melakukan pembayaran dividen, ada beberapa langkah yang harus ditempuh. Hal ini bertujuan untuk menentukan siapa saja sebenarnya yang berhak atas dividen. Prosedur pembagian dividen adalah dimulai dari langkah-langkah berikut ini

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal saat dividen secara resmi diumumkan oleh emiten (dewan direksi) tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler, dan disampaikan mengenai tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, dan besarnya dividen kas per lembar.
2. Tanggal pencatatan (*date of record*) menunjukkan kapan buku transfer saham ditutup. Perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal tertentu, dan berhak atas dividen jika terjadi penjualan saham sampai jam sebelum ditutup bursa. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak atas penerimaan dividen, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.
3. Tanggal perdagangan (*ex - dividend*) merupakan tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, atau penghilangan hak atas dividen. Biasanya penghilangan hak ini selama hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham. Jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.
4. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal pada saat perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham yang telah memiliki hak atas dividen. Para investor dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh perusahaan (dividen tunai atau dividen saham).

Macam Kebijakan Dividen

Beberapa macam penetapan *dividend payout* yang dilakukan oleh perusahaan antara lain seperti yang ditunjukkan oleh Riyanto (2010:269) yaitu

1. Kebijakan dividen stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil dipertahankan untuk beberapa tahun, dan apabila kemudian pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen, selanjutnya besar dividen per lembar saham akan dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.
2. Penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Di lain pihak, apabila keadaan keuangan perusahaan baik, maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Apabila keadaan keuangan perusahaan kembali memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.
3. Penetapan *dividend payout* yang konstan, berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Penetapan *dividend payout* yang fleksibel, dimana besarnya dividen yang dibayarkan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Berbagai macam faktor yang memengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen di antaranya pajak, inflasi, biaya transaksi, dan preferensi pribadi membuat pertanyaan tentang bernilai atau tidaknya dividen menjadi mutlak. Ada situasi dimana dividen yang tinggi disukai, dan di situasi lain adanya rendahnya dividen yang disukai. Dampak dari inflasi, efek klien, dan isi informasi dari dividen memberikan kerangka untuk analisa pentingnya dividen. Masing-masing berguna untuk menjawab pertanyaan tentang nilai dividen dalam situasi tertentu. Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang menurut peneliti memiliki banyak perbedaan pendapat atas penelitian terdahulu yaitu

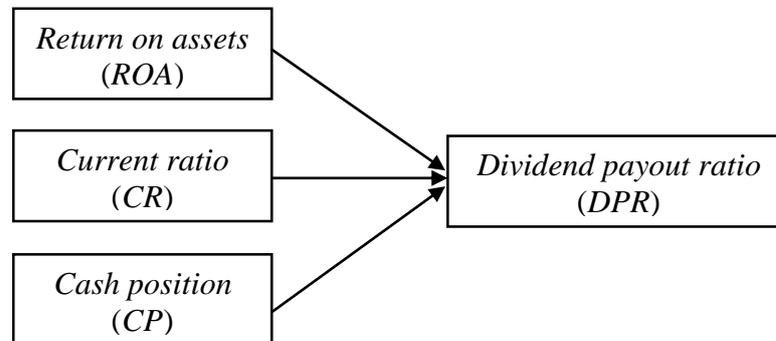
1. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektivitas manajemen dapat dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Penelitian ini memproksikan profitabilitas perusahaan dengan *return on assets*. *Return on assets* merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang digunakan dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini dianggap semakin baik kemajuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Besar kecilnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan rentabilitas, maka akan semakin besar pula dividen yang akan diberikan suatu perusahaan. Sebaliknya semakin kecil profitabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan perusahaan tersebut (Safariyan, 2015:6).
2. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya, dinilai sebagai perusahaan yang likuid. Dan perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi nilai aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kurniawan *et al*, 2016).
3. Posisi kas (*cash position*) adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. Posisi kas merupakan salah satu rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Posisi kas yang besar merupakan kekuatan bagi perusahaan. Hal tersebut disebabkan kas sangat dibutuhkan dalam pembiayaan operasional. Posisi kas yang tinggi atau baik, menunjukkan kinerja perusahaan yang baik pula. Pernyataan ini dikuatkan oleh pendapat dari Riyanto (2010:267) bahwa semakin kuat posisi kas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang akan diikuti oleh semakin tinggi dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*).

Rerangka Konseptual

Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* diduga berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan

pemegang saham, dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh (Marlina dan Danica, 2009).

Dengan berdasar teori dan penelitian sebelumnya, maka telah dipilih peneliti variabel-variabel independen untuk penelitian ini yaitu *return on assets*, *current ratio*, dan *cash position* yang akan memengaruhi variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*. Atas dasar tersebut, untuk mendukung penelitian ini maka dikembangkan suatu rerangka konseptual yang dapat disajikan dalam gambar berikut



Gambar 1
Rerangka Konseptual

1. Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Widhichayono dan Sudiyatno (2015) menunjukkan bahwa profitabilitasmemiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Handayani (2010) serta Suardhika dan Varthina (2014) yang juga menunjukkan bahwa *return on assets* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H₁: ROA memiliki pengaruh terhadap DPR

2. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya, khususnya hutang yang jatuh tempo, maka akan semakin besar dividen yang diberikan dan begitu juga sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Safariyan (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Mahaputra dan Wirawati (2014) serta Widhichayono dan Sudiyatno (2015) yang juga menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H₂ : CR memiliki pengaruh terhadap DPR

3. Pengaruh *Cash Position* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Cash position atau posisi kas merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Posisi kas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Jika *cash position* mengalami peningkatan 1 kali maka terjadi kenaikan dividen payout ratio sebesar 3,603 kali dan sebaliknya jika *cash position* mengalami penurunan maka dividen payout ratio juga mengalami penurunan (Marlina dan Danica, 2009).

H₃ : CP memiliki pengaruh terhadap DPR

METODA PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal komparatif dengan tujuan mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen (profitabilitas dengan proksi *return on assets*, likuiditas dengan proksi *cash ratio*, dan posisi kas dengan proksi *cash position*) terhadap variabel dependen (kebijakan dividen atau *dividend payout ratio*). Gambaran dari populasi (objek) penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2010-2015 sebanyak 14 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel atas dasar kriteria tertentu. Dengan kriteria,

1. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang selalu terdaftar (*listing*) dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu 2010-2015.
2. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang memiliki data laporan keuangan lengkap selama periode penelitian, yaitu tahun 2010-2015.
3. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang memiliki laba positif selama periode penelitian, yaitu tahun 2010-2015.
4. Perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang membagikan dividen selama periode penelitian, yaitu 2010-2015.

Berdasarkan karakteristik penarikan sampel, maka diperoleh sampel penelitian sebanyak sembilan perusahaan *food and beverages*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif berupa data dokumentasi dengan sumber data sekunder yaitu mengumpulkan data yang diperoleh dari laporan historis catatan keuangan sembilan sampel perusahaan dalam arsip yang terpublikasi dan sudah diaudit selama periode penelitian 2010-2015 di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange* atau www.idx.co.id).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen). Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas.

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan, DPR (*dividend payout ratio*) adalah rasio pembayaran dividen

DPS (*dividend per share*) adalah deviden per lembar saham

EPS (*earning per share*) adalah laba per lembar saham

2. Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah *return on assets*, *current ratio*, dan *cash position* yang dijelaskan di bawah ini
 - a. *Return on assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut.

$$ROA = \frac{EAT}{TA} \times 100\%$$

Keterangan, EAT (*earning after tax*) adalah laba bersih setelah pajak

TA (*total assets*) adalah jumlah aset

- b. *Current ratio* (CR) mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya.

$$CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \times 100\%$$

Keterangan, *current assets* adalah aset lancar

Current liabilities adalah hutang lancar

- c. *Cash position* (CP) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

$$CP = \frac{\text{saldo kas akhir tahun}}{\text{laba bersih setelah pajak}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda dengan beberapa variabel independen dan satu buah variabel dependen, menggunakan program SPSS (*statistical product and service solutions*). Analisis regresi berganda adalah teknik statistik melalui koefisien parameter untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terhadap hipotesis baik secara simultan maupun parsial dilakukan setelah model regresi yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Tujuannya agar hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut

$$D_{pr} = a + b_1R_{oa} + b_2C_r + b_3C_p + e$$

Keterangan, D_{pr} = *Dividend payout ratio*

R_{oa} = *Return on assets*

C_r = *Current ratio*

C_p = *Cash position*

a = kontanta

$b_1 - b_3$ = koefisien regresi

e = *error*

Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel *return on assets*, *current ratio*, dan *cash position* memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram. Dasar pengambilan keputusan menurut Ghozali (2013:163) adalah
 - a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
 - b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
2. Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). nilai *cut off* yang digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah
 - a. Jika nilai *tolerance* < 0,10 dan *VIF* > 10, maka terdapat korelasi yang terlalu besar di antara salah satu variabel independen dengan variabel-variabel independen yang lain (terjadi multikolinieritas).
 - b. Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan *VIF* < 10, maka tidak terjadi multikolinieritas.
3. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear berganda ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka diidentifikasi terjadi masalah autokorelasi. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi autokorelasi di dalamnya. Untuk

mendeteksi autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut

- a. Nilai D-W yang besar atau di atas +2, berarti tidak ada autokorelasi negatif.
 - b. Nilai D-W antara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi.
 - c. Nilai D-W yang kecil atau di bawah +2, berarti tidak ada autokorelasi positif.
4. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika varians dari pengamatan yang satu ke pengamatan yang lain tetap maka disebut homoskedastisitas, dan jika varian berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* dengan dasar analisis sebagai berikut
- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
 - b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu ($0 < R^2 < 1$). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Uji Hipotesis

1. **Uji F** digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan uji kelayakan model dengan menggunakan taraf signifikan 0,05.
 - a. Jika nilai signifikansi $F > 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, atau dikatakan model penelitian tidak layak.
 - b. Jika uji signifikansi $F \leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, atau dikatakan model penelitian layak.
2. **Uji t - statistik** dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual parsial. Penetapan untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak yaitu dengan membandingkan tingkat signifikansi ($\text{sig } t$) masing-masing variabel independen dengan taraf $\text{sig } \alpha = 0,05$.
 - a. Jika tingkat signifikansinya lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$ atau $\alpha < 0,05$ maka hipotesisnya diterima yang artinya variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.
 - b. Jika tingkat signifikansinya lebih besar daripada $\alpha = 0,05$ atau $\alpha > 0,05$ maka hipotesisnya tidak diterima yang artinya variabel independen tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya pengaruh antara rasio keuangan yang terdiri dari profitabilitas dengan proksi *return on assets*, likuiditas dengan proksi *current ratio*, dan posisi kas atau *cash position* sebagai variabel

independen (bebas) terhadap kebijakan dividend atau *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen (terikat). Hasil pengujian yang telah dilakukan disajikan dalam tabel berikut

Tabel 1
Output SPSS
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,073	,101		-,725	,472
1 ROA	,852	,330	,353	2,580	,013
CR	,068	,029	,312	2,379	,021
CP	,045	,040	,161	1,128	,265

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 1 diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut

$$D_{pr} = -0,073 + 0,852 R_{oa} + 0,068 C_r + 0,045 C_p$$

Berdasarkan model regresi di atas dapat dijelaskan bahwa

1. Nilai konstanta sebesar -0,073

Menunjukkan bahwa jika profitabilitas (R_{oa}), likuiditas (C_r), dan posisi kas (C_p) sama dengan nol, maka *dividend payout ratio* (D_{pr}) akan konstan sebesar -0,073. Artinya dengan tanpa melihat profitabilitas, likuiditas, dan posisi kas, maka diperkirakan *dividend payout ratio* akan mengalami penurunan sebesar -0,073 satuan.

2. Nilai koefisien regresi profitabilitas (R_{oa}) sebesar 0,852

Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada kenaikan pada profitabilitas (R_{oa}) sebesar satu satuan, maka dapat meningkatkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,852 satuan. Dan sebaliknya apabila terjadi penurunan pada profitabilitas (R_{oa}) sebesar satu satuan maka dapat menurunkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,852 satuan. Dengan asumsi bahwa variabel bebas likuiditas (C_r) dan posisi kas (C_p) konstan.

3. Nilai koefisien regresi likuiditas (C_r) sebesar 0,068

Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada kenaikan pada likuiditas (C_r) sebesar satu satuan, maka dapat meningkatkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,068 satuan. Dan sebaliknya apabila terjadi penurunan pada likuiditas (C_r) sebesar satu satuan, maka dapat menurunkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,068 satuan. Dengan asumsi bahwa variabel bebas profitabilitas (R_{oa}) dan posisi kas (C_p) konstan.

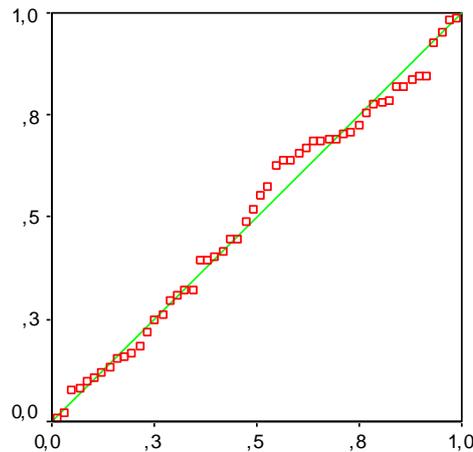
4. Nilai koefisien regresi posisi kas (C_p) sebesar 0,045

Hal ini menunjukkan bahwa setiap ada kenaikan pada posisi kas (C_p) sebesar satu satuan, maka dapat meningkatkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,045 satuan. Dan sebaliknya apabila terjadi penurunan pada posisi kas (C_p) sebesar satu satuan, maka dapat menurunkan *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 0,045 satuan. Dengan asumsi bahwa variabel bebas profitabilitas (R_{oa}) dan likuiditas (C_r) konstan.

Dari model regresi linier berganda tersebut diketahui adanya pengaruh antara profitabilitas (R_{oa}), likuiditas (C_r), dan posisi kas (C_p) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}) yang dilihat dari koefisien regresi $\neq 0$.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas



Sumber: data sekunder diolah, 2016
Gambar 2
 Output SPSS

normal probability plot pada Gambar 2 nampak titik-titik menyebar berimpit di sekitar diagonal, hal ini menunjukkan bahwa residual terdistribusi secara normal.

2. Uji multikolinieritas

Tabel 2
 Output SPSS

Variabel	Tolerance	VIF
Profitabilitas (ROA)	.804	1.244
Likuiditas (CR)	.875	1.143
Posisi Kas (CP)	.742	1.347

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 2 menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas yang ada diketahui memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan *VIF* lebih kecil dari 10, maka penelitian ini bebas dari multikolinieritas.

3. Uji autokorelasi

Tabel 3
 Output SPSS
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,498 ^a	,248	,203	,266697	1,287

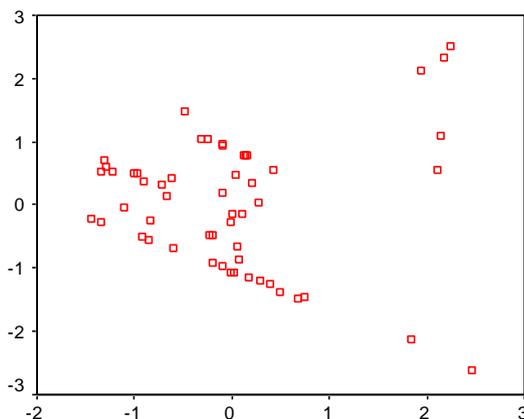
a. Predictors: (Constant), CP, CR, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 3 diperoleh nilai Durbin-Watson di antara -2 dan +2 yaitu 1,287, yang berarti penelitian ini bebas dari autokorelasi.

4. Uji heteroskedastisitas



Sumber: data sekunder diolah, 2016

Gambar 3
Output SPSS

Dari Gambar 3 diperoleh titik-titik data tersebar di daerah antara 0 - Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka model regresi yang terbentuk diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas dan dapat dipergunakan untuk penelitian.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Dari Tabel 3 diketahui bahwa koefisien determinasi berganda (R^2) atau *R Square* adalah sebesar 0,248 atau 24,8%, hal ini menunjukkan bahwa persentase besarnya pengaruh antara profitabilitas (R_{oa}), likuiditas (C_r), dan posisi kas (C_p) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}) sebesar 24,8% sedangkan sisanya sebesar 75,2% dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Tabel 4
Output SPSS
ANOVA^b

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	1,174	3	,391	5,503	,002 ^a
	<i>Residual</i>	3,556	50	,071		
	<i>Total</i>	4,731	53			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), CP, CR, ROA

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 4 diketahui bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,002 maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi linier berganda layak digunakan untuk mengukur pengaruh secara simultan antara profitabilitas (R_{oa}), likuiditas (C_r), dan posisi kas (C_p) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}).

2. Uji t - statistic

Tabel 5
Output SPSS
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients		
			Beta		
(Constant)	-,073	,101		-,725	,472
1 ROA	,852	,330	,353	2,580	,013
CR	,068	,029	,312	2,379	,021
CP	,045	,040	,161	1,128	,265

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: data sekunder diolah, 2016

Dari Tabel 5 dapat diketahui bahwa

- Uji pengaruh profitabilitas (R_{oa}) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}), dengan nilai signifikansi 0,013 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (R_{oa}) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}).
- Uji pengaruh likuiditas (C_r) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}), dengan nilai signifikansi 0,021 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas (C_r) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}).
- Uji pengaruh posisi kas (C_p) terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}), dengan nilai signifikansi 0,265 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial posisi kas (C_p) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (D_{pr}).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

- Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages* pada periode penelitian 2010-2015. Hasil penelitian ini berarti mendukung hipotesis pertama yaitu R_{oa} memiliki pengaruh terhadap D_{pr} . Besar kecilnya profitabilitas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersihnya dengan menggunakan seluruh kekayaannya akan semakin tinggi kemampuan perusahaan membayarkan dividennya, dan begitu juga sebaliknya. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan selalu berusaha meningkatkan citranya dengan menunjukkan peningkatan laba yang diikuti oleh peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen, serta mendorong peningkatan nilai saham perusahaan.
- Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages* pada periode penelitian 2010-2015. Hasil penelitian ini berarti mendukung hipotesis kedua yaitu C_r memiliki pengaruh terhadap D_{pr} . Besar kecilnya likuiditas perusahaan akan berdampak pada besar kecilnya dividen yang akan diberikan. Semakin besar kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya, khususnya hutang yang jatuh tempo, maka akan semakin besar dividen yang diberikan dan begitu juga sebaliknya. Semakin kecil kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutang jangka pendeknya, maka semakin kecil dividen yang diberikan.
- Posisi kas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages* pada periode penelitian 2010-2015. Hasil penelitian ini berarti tidak mendukung hipotesis ketiga yaitu C_p memiliki pengaruh terhadap D_{pr} . Besar kecilnya kas yang dimiliki perusahaan tidak memengaruhi besar kecilnya *dividend payout ratio*

yang dibayarkan pada pemegang saham. Hal ini mungkin saja terjadi apabila perusahaan menerapkan pembayaran dividen yang tetap, sehingga walaupun kas yang dimiliki perusahaan besar, jumlah dividen yang dibagikan perusahaan nilainya tetap.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diambil, maka saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut

1. Saran bagi pihak perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai peningkatan pembagian dividen yaitu dengan mempertahankan profitabilitas dan likuiditas karena berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Serta memutuskan kebijakan dividen yang tepat disesuaikan dengan tujuan perusahaan guna memakmurkan para pemegang saham namun juga tidak mempersulit keuangan yang dibutuhkan perusahaan untuk kegiatan operasionalnya.
2. Saran bagi pihak investor yaitu perlu dilakukan pertimbangan di luar kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi *dividend payout ratio* lainnya seperti leverage, growth, ukuran perusahaan, serta faktor-faktor eksternal lainnya seperti peraturan hukum, inflasi, depresiasi kurs rupiah.
3. Saran bagi peneliti selanjutnya yaitu dengan tetap mengutamakan kemampuannya sendiri serta mengutamakan data empiris dengan menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak dan rentang waktu yang lebih lama sehingga hasil pengujian lebih maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. dan Houston, J.F. 2004. *Fundamentals of Financial Management*, Tenth Edition, Cengage Learning Asia Pte Ltd, Singapore, Terjemahan A. Akbar Y. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Handayani, D. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Kurniawan, E.R., R. Arifati, dan R. Andini. 2016. Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Current Ratio, Firm Size, Price Earning Ratio, dan Total Assets Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Periode 2007-2014. *Jurnal of Accounting* 2(2).
- Mahaputra, G. A., dan Ni G. P. Wirawati. 2014. Pengaruh Faktor Keuangan dan Ukuran Perusahaan pada Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan. *E - Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9(3): 695-708.
- Marlina L. dan Danica. 2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2(1): 1-6.
- Riyanto. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Safariyan. 2015. Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Rentabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jom FEKON*, 2(2): 1-15.

- Suardhika I. M. S. dan A. A. A. M. Devi. 2014. Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi. *E – Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3(12): 702-717.
- Widhiacahyono, S. dan B. Sudiyatno. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 22(2): 171-187.