

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI

Ida Ayu Agung Idawati¹
Drs. Gede Merta Sudiarta, MM²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dayuagung13@yahoo.com/ telp: +62 81 916 472 012

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan baik secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2009-2011. *Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dengan perolehan sebanyak 31 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis datanya. Secara simultan, seluruh variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of profitability, liquidity and firm size either simultaneously or partially on the dividend payout ratio of manufacturing companies in the Stock Exchange in the period 2009-2011. Purposive sampling techniques used in sampling with the acquisition of as many as 31 companies as the study sample. This study used multiple linear regression as a data analysis technique. Simultaneously, all independent variables (profitability, liquidity, company size) affect the dividend payout ratio. Partial test showed that profitability and liquidity variables affect dividend payout ratio. Different results are shown by the variable size of the company, which does not affect the size of the company dividend payout ratio.

Keywords: dividend payout ratio, profitability, liquidity, size of company

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, 2006:4). Kegiatan keuangan yang dilakukan oleh manajer keuangan dibagi menjadi dua kegiatan utama, yaitu penggunaan dana dan pencarian dana. Berdasarkan dua kegiatan utama tersebut, menghasilkan fungsi-fungsi keuangan yakni, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Fungsi keuangan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Van Horne and Wachowicz, 2005:270). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhannya.

Investor dan pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Menyangkut mengenai pendapatan berupa dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan faktor kinerja perusahaan melalui rasio keuangan. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. ROE digunakan sebagai alat ukur profitabilitas karena ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur suatu keberhasilan bisnis dengan memperkaya pemegang sahamnya (Deitiana, 2009). Abdelsalam (2008), Aivazian (2003), Al Najjar (2009), Al Kuwari (2009) serta Yudhanto dan Aisjah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda yaitu, profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan ditemukan oleh Islam *et al* (2012).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang (Suharli, 2006). Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan ditemukan oleh Wicaksana (2012) dan Andriyani (2008). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Novatiani dan Oktaviani (2012).

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat

digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula. Zou *et al.* (2008), Ooi (2001), Al-Najjar (2009), Huang *et al.* (2012), dan Imran (2011) serta Hermuningsih (2007) menemukan hasil variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda yakni, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan ditemukan oleh Jeong (2011), Arif dan Akbar (2013), Ahmed dan Javid (2008) serta Novatiani dan Oktaviani (2012).

Tabel 1 Tingkat Rata-rata ROE, Cash Ratio, Size dan DPR Perusahaan Manufaktur di BEI dan Membagikan Dividen Selama Tiga Tahun Berturut-turut

| Variabel | 2009 | 2010 | 2011 |
|----------------|-------|-------|-------|
| ROE (%) | 47,61 | 34,73 | 33,16 |
| Cash Ratio (%) | 0,86 | 0,97 | 0,82 |
| Size (%) | 14,58 | 14,70 | 13,83 |
| DPR (%) | 37,27 | 39,68 | 40,11 |

Sumber: *Annual Report* IDX Tahun 2009-2011 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilakukan analisis sementara pengaruh variabel-variabel bebas terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Analisis sementara tersebut untuk mengetahui konsistensi pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Cash Ratio*, *Size* yang diperkirakan berpengaruh positif terhadap DPR.

Tahun 2009-2010 ROE menurun 12,88 %, akan tetapi DPR meningkat sebesar 2,41 %. Begitu pula pada tahun 2010-2011, ROE menurun sebesar 1,57 %, akan tetapi DPR meningkat sebesar 0,43 %. Fenomena ini tidak sesuai dengan pernyataan Lintner (1956)

dalam Nugroho (2010), bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan merupakan faktor utama dalam penentuan tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham.

Pada variabel *Cash Ratio* terjadi fenomena pada tahun 2010-2011, *Cash Ratio* menurun sebesar 0,15 %, tetapi DPR meningkat sebesar 0,43 %. Hal ini tidak sesuai dengan pernyataan Riyanto (2011:267), bahwa posisi likuiditas mempengaruhi tingkat pembayaran dividen.

Pada Variabel *Size* terjadi fenomena pada tahun 2010-2011, nilai *Size* menurun sekitar 0,87 %, sedangkan DPR meningkat sebesar 0,43 %. Fenomena ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, tingkat pembayaran dividen juga akan semakin besar.

Rumusan masalah yang diperoleh, yaitu apakah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial merupakan tujuan penelitian dari penelitian ini. Hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Desain dan Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian hubungan kausal. Objek penelitian ini adalah pengaruh atau keterkaitan variabel independen terhadap variabel dependen di perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2011.

Variabel Penelitian

1) Variabel terikat

(1) Kebijakan dividen

Dividend payout ratio (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. DPR mencerminkan kebijakan dividen yang ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham (Nugroho, 2004).

$$DPR = \frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earning per Share}} \times 100 \% \dots \dots \dots (1)$$

2) Variabel bebas

(1) Profitabilitas

Variabel profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). ROE bagian dari rasio profitabilitas yang mengukur tingkat EAT dengan ekuitas.

$$\textit{Return on Equity} = \frac{\textit{Earning After Interest and Tax}}{\textit{Equity}} \times 100 \% \dots (2)$$

(2) Likuiditas

Cash Ratio digunakan sebagai proksi variabel likuiditas dalam penelitian ini. *Cash Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots \dots (3)$$

(3) Ukuran Perusahaan

Penggambaran ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aktiva perusahaan pada neraca. Ukuran perusahaan diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets} \dots \dots \dots (4)$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data adalah data kualitatif dan kuantitatif. Data penelitian ini bersumber dari publikasi laporan keuangan perusahaan manufaktur oleh BEI (www.idx.co.id) periode 2009 hingga 2011.

Populasi dan Sampel

Populasi sebanyak 131 perusahaan manufaktur, sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* diperoleh 31 perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis data. Pengolahan data dibantu dengan Program *SPSS*. Teknik tersebut dipergunakan untuk mengetahui keterkaitan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari: profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel terikat, yaitu Kebijakan dividen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Suatu penelitian dikatakan baik apabila sudah melalui uji asumsi klasik, dimana data terdistribusi normal, terbebas dari gejala-gejala autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Data penelitian ini telah terdistribusi dengan normal berdasarkan hasil uji normalitas yang menunjukkan hasil bahwa pada jumlah N penelitian sebanyak 93, nilai *Asymp.Sig. 2-tailed* adalah sebesar $0.078 > \alpha = 0.05$. Data dikatakan terdistribusi normal. Nilai Durbin Watson (2.040) berada diantara nilai dU (1,7295) dan nilai 4-dU (2,2705). Hasil ini menunjukkan data penelitian ini terbebas dari gejala autokorelasi.

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel bebas, yaitu: profitabilitas (0.965), likuiditas (0.946) dan ukuran perusahaan (0,970) adalah $> 0,1$ sedangkan nilai VIF masing-masing variabel bebas, sebagai berikut: profitabilitas (ROE = 1,036), likuiditas (*cash ratio* = 1,057) dan ukuran perusahaan (*size* = 1,031) adalah < 10 , berarti bahwa variabel bebas dalam model regresi terhindar dari gejala multikolinieritas. Hasil uji glejser menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel-variabel bebas lebih besar dari taraf nyata $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 2 Estimasi Regresi Linier Berganda

| Variabel | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t _{hitung} | Sig. |
|-------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -11.245 | 29.429 | - | -0.382 | 0.703 |
| Profitabilitas (X ₁) | 0.194 | 0.059 | 0.325 | 3.283 | 0.001 |
| Likuiditas (X ₂) | 7.792 | 2.901 | 0.269 | 2.686 | 0.009 |
| Ukuran Perusahaan (X ₃) | 2.445 | 1.958 | 0.123 | 1.249 | 0.215 |
| R² | | | | | 0.130 |
| F Hitung | | | | | 5.563 |
| Sig. F | | | | | 0,002 |

Sumber: Data diolah peneliti, 2013

Berdasarkan Tabel 2, persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = -11.245 + 0.194X_1 + 7.792X_2 + 2.445X_3 + e$$

Koefisien determinasi total (R^2) adalah 0.130. Angka tersebut berarti 13 persen variasi variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel bebas dalam model penelitian ini, sisanya sebesar 87 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

1. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan dividen.

Nilai F_{hitung} (5.563) > F_{tabel} (2.71) maka H_0 ditolak dapat dikatakan bahwa secara simultan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel kebijakan dividen. Ini berarti Hipotesis pertama (H_1) diterima.

Hasil ini sejalan dengan hasil yang dikemukakan Novatiani dan Oktaviani (2012), yaitu secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan dividen

Nilai t_{hitung} sebesar 3.283 dan t_{tabel} sebesar 1.987. Nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} maka H_0 ditolak. Nilai *significant* $0.001 < 0.05$. Berarti variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROE berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), hipotesis kedua (H_2) diterima.

Teori pendukung dari hasil yang ada, bahwa dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba. Dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Hasil ini sesuai dengan teori burung di tangan yang menyimpulkan bahwa investor akan senang dengan pendapatan pasti berupa dividen daripada pendapatan yang belum pasti seperti *capital gain*. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya.

Hasil penelitian yang sama dikemukakan oleh Suharli (2007), Ihejirika dan Nwakanma (2012), Sadalia (2008) dan Malik *et al.* (2013), serta Uwuigbe *et al.* (2012) bahwa variabel profitabilitas dinyatakan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Nilai t_{hitung} sebesar 2.686 dan t_{tabel} sebesar 1.987. Nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} maka H_0 ditolak nilai *significant* $0.009 < 0.05$.

Angka tersebut menunjukkan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), hipotesis ketiga (H_3) diterima. Semakin *likuid* suatu perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

Riyanto (2011:267) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Sulistyaningsih (2012), Wicaksana (2012) dan Andriyani (2008) yang mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Nilai t_{hitung} sebesar 1.249 dan t_{tabel} sebesar 1.987. Nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} maka H_0 diterima. Nilai *significant* $0.215 > 0.05$.

Berarti (*size*) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, hipotesis keempat (H_4) ditolak. Tidak adanya pengaruh antara variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, hal ini disebabkan oleh keadaan perekonomian yang belum begitu stabil, sehingga pengelolaan dana yang dilakukan oleh perusahaan dalam menjalankan usahanya belum efektif. Laba yang dihasilkan pun tidak maksimal. Keadaan yang demikian membuat baik perusahaan kecil maupun besar akan lebih berorientasi pada pertumbuhan perusahaannya.

Hasil penelitian ini mendukung hasil 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.

PENUTUP

Simpulan

- 1) Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} 5.563 > F_{tabel} 2.71$, tingkat signifikansi $0.002 < 0.05$. Hasil tersebut menyatakan variabel independen (profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan) bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 2) Variabel profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji parsial (uji t), yaitu nilai t_{hitung} sebesar $3.283 > nilai t_{tabel} 1.987$ dengan tingkat signifikansi $0.001 < 0.05$.
- 3) Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan bahwa nilai $t_{hitung} 2.686 > nilai t_{tabel} 1.987$ dan tingkat signifikansi sebesar $0.009 < 0.05$.
- 4) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji parsial (uji t) menunjukkan nilai t_{hitung} adalah sebesar $1.249 < nilai t_{tabel} 1.987$ dengan tingkat signifikansi yaitu $0.215 > 0.05$.

Saran

- 1) Bagi perusahaan
Pihak manajemen dalam perusahaan sebelum menentukan kebijakan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebaiknya memperhatikan lagi mengenai masalah profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaannya.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya
(1) Tahun observasi sebaiknya diperpanjang karena dengan perpanjangan periode akan lebih terlihat konsistensi pengaruh variabel-variabel bebas tersebut terhadap kebijakan dividen.

- (2) Perlunya memperluas populasi pada keseluruhan perusahaan publik di Indonesia.
- (3) Peneliti selanjutnya lebih baik melakukan penelitian lebih lanjut lagi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ini. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini tetapi bisa memperbanyak indikator lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yakni tingkat pertumbuhan (*growth*), leverage, *free cash flow*, *management ownership*, peluang investasi, struktur kepemilikan saham dan sebagainya serta diharapkan peneliti selanjutnya bisa menambah referensi penelitian ini.

REFERENSI

- Abdelsalam, Omneya; Ahmed El-Masry dan Sabri Elsegini. 2008. Board composition, ownership structure, and dividends policies in emerging market. *Managerial Finance*. 34(12): h: 953-964.
- Ahmed, Hafeez dan Attiya Yasmin Javid. 2008. Dynamic And Determinants Of Dividend Policy In Pakistan (evidence from Karachi Stock Exchange non-financial listed firm). *Munich Personal Repec Archive*. 37342.
- Aivazian, Varouj; Laurence Booth, dan Sean Cleary. 2003. Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From U.S. Firms?. *The Journal Of Financial Research*. 26(3): h: 371-387.
- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants Of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case Of GCC Countries. *Global Economy and Finance Journal*. 2(2): h: 38-63.
- Al-Najjar, Basil. 2009. The association between dividend payout and outside directorship. *Journal of Applied Accounting Research*. 10(1): h: 4-19.
- Al-Najjar, Basil. 2009. Dividen behavior and smoothing new evidence from Jordanian panel data. *Studies in Economics and Finance*. 26(3): h: 182-197.
- Andriyani, Maria. 2008. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

- Arif, Ahmed dan Fatima Akbar. 2013. Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*. 3(9): h: 16-33.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F.Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, Ari. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Saham, Investasi, Peluang Investasi Terhadap Dividen, Free Cash Flow. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. 9(4): h: 1413-1425.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 1(1): h: 57-64.
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*. 4(2): h: 47-62.
- Huang, Yuting; Chen Anlin; Kao Lanfeng. 2012. Corporate governance in Taiwan: The nonmonotonic relationship between family ownership and dividend policy. *Asia Pac J Manag*. 29: h: 39-58.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny.2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ihejirika,Peters .O dan Nwakanma Prince C. 2012. An Empirical Analysis of the Propensity to Pay or Not to Pay Dividens: A test of the life cycle theory with Nigerian data. *Arabian Journal of Business and Management Review (Oman Chapter)*. 1(12): h: 74-87.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor. *The Romanian Economic Journal*. 14(41): h: 47-60.
- Islam, Talat; Muhammad Aamir; Ashfaq Ahmad dan Muhammad Saeed. 2012. Determinants and Motivators Of Dividend Policy: A Study Of Cement Industry Of Pakistan. *Mediterranean Journal Of Social Sciences*. 3(2): h: 103-108.
- Jeong, Jinho. 2011. An Investigation of Dynamic Dividend Behaviour In Korea. *International Business & Economic Research Journal*. 10(6): h: 21-31.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Malik, Fakhra; Sajid Gul; Muhammad Tauseef Khan; Shafiq Ur Rehman dan Madiha Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions Of Financial and Non-Financial Firms. 4(1): h: 35-46.

- Novatiani, R Ait dan Novi Oktaviani. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Skripsi*. h: 1-24.
- Nugroho D, R Fajar. 2010. Analisis Pengaruh Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash Flow, dan Debt Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nugroho, Setya. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ooi, Joseph T L. 2001. Dividen Payout Characteristic of U.K. Property Companies, *Journal of Real Estate Portofolio Management*. 7(2): h: 133-142.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perushaaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sadalia, Isfenti dan Nurul Sari Syafitri Saragih. 2008. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan Terbuka di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 1(3): h: 103-108.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadrih Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1(1): h: 58-76.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Suharli,Michell. 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*. 6(2): h: 243-25.
- Suharli,Michell. 2007. Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 9(1): h: 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”, Jawa Timur.

- Suyana Utama, Made. 2012. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Uwuigbe, Uwalomwa; Jafaru Jimoh dan Ajayi Anijesushola. 2012. Dividend Policy and firm performance: a study of listed firms in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*. 11(3): h: 442-454.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana, Denpasar.
- Yudhanto, Stefan dan Siti Aisjah. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- Zhou, Hong; Yang Chuanhou; Wang Mulong dan Zhu Minglai. 2008. Dividend decision in the property and liability insurance industry: reksa versus stock companies, *Rev Quant Finan Acc*. 33: h: 113-119.

----- . www.idx.co.id