

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP DIVIDEND PAYMENT PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI

HANDI
RUTJI SATWIKO

STIE Trisakti
handi88@gmail.com

Abstract: *The aim of this research is to determine the effect of profitability, liquidity, leverage, firm size, earning per share, and growth on dividend payout ratio. This research uses data from 66 non-financial companies listed on the Indonesia stock exchange (IDX) from the period 2011 to 2014. Data for this study are selected using several criteria and using purposive sampling method. The method of data management involves hypothesis testing in multiple linear regression. The results of this research show that profitability, earning per share, and growth have a significant effect on dividend payout ratio, on the other hand liquidity, leverage, and firm size, do not have a significant effect on dividend payout ratio.*

Keywords: Dividend Payout Ratio, Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, Earning per Share, Growth.

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, laba per lembar saham, dan pertumbuhan perusahaan pada rasio pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan data dari 66 perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) dari periode 2011 hingga 2014. Data untuk penelitian ini dipilih menggunakan beberapa kriteria dan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengelolaan data melibatkan pengujian hipotesis dalam regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, laba per lembar saham, dan pertumbuhan perusahaan memiliki efek yang signifikan pada rasio pembayaran dividen, pada sisi lainnya likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Kata Kunci: Rasio Pembayaran Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Laba per Lembar Saham, Pertumbuhan Perusahaan.

PENDAHULUAN

Jumlah Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia semakin banyak. Hal ini menunjukkan semakin banyak pula transaksi

saham yang diperdagangkan terjadi disana. Investor selalu menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan pengeluaran dananya. Karena itu, dividen

menjadi alasan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan terbuka untuk mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut. Di sisi lain, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Karena itu, keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang sulit dipertimbangkan, karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus dipertimbangkan secara hati-hati. Dalam kebijakan dividen terdapat dua keputusan yang ditentukan yaitu jumlah alokasi laba yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dalam pengalokasian laba tersebut munculah berbagai masalah yang akan dihadapi.

Agency Theory

Hubungan agensi adalah adanya satu pihak mempekerjakan pihak lain untuk melakukan pekerjaan dan mendelegasikan kewenangan dalam mengambil keputusan kepada pihak tersebut. Dalam sebuah perusahaan, pemegang saham adalah pimpinannya dan CEO adalah agennya. Pemegang saham mempekerjakan CEO dan berharap bahwa ia dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Kunci permasalahan dari *agency theory* adalah perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajer. Memberikan insentif pada manajer dapat mengurangi perbedaan tujuan antara pimpinan dengan manajer (Anthony dan Govindarajan 2007, 530).

Signalling Theory

Dividen dapat menyampaikan informasi tentang laba masa depan jika manajemen suatu perusahaan menjaga stabilitas kebijakan dividen untuk sinyal perubahan dalam pengambilan keputusan pemegang saham terhadap prospek perusahaan kedepannya. Perubahan kebijakan dividen perusahaan dapat memiliki efek pada saham. Pembayaran dividen

dipandang sebagai sinyal positif yang secara tidak langsung menyampaikan informasi positif tentang masa depan perusahaan yang mempunyai prospek baik dan meningkatkan harga saham, sebaliknya pengurangan pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal negatif tentang laba masa depan yang mengakibatkan penurunan harga saham (Miller dan Modigliani 1961). Penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* (Dewi 2010).

Teori Dividend Irrelevance

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham. Dasar pemikiran yang dikemukakan adalah dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, maka jika perusahaan membayar dividen kepada para pemegang saham, perusahaan harus menerbitkan saham baru untuk menggantikan sejumlah pembayaran dividen. Nilai perusahaan lebih ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi (Miller dan Modigliani 1961).

Profitabilitas dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas perusahaan dianggap sebagai faktor penting untuk indikator keberhasilan perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar lebih mungkin untuk menyatakan dan membayar dividen yang tinggi (Abor dan Bokpin 2010). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan indikator dalam penilaian keberhasilan perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Yakub *et al.* 2014). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah
H₁ Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dan Kebijakan Dividen

Pentingnya likuiditas dilihat dengan mempertimbangkan dampak dari ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Kurangnya likuiditas dapat mencegah perusahaan mengambil keuntungan atau peluang yang menguntungkan. Masalah likuiditas yang banyak mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban saat ini. Ini dapat menyebabkan penjualan paksa investasi dan aset lainnya dengan harga yang kurang dan, yang paling parah adalah ketidakmampuan dan bangkrut (Subramanyam dan Wild 2009, 528)

Kepentingan kreditur juga dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Utang yang meningkat akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham termasuk karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Selain itu, perusahaan juga harus menjaga pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam menentukan kebijakan dividen. Oleh karenanya, dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan juga harus memperhatikan likuiditas perusahaan sebelum membagikan dividen. (Hamdayani 2016). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah

H₂ Terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Leverage dan Kebijakan Dividen

Ketika sebuah perusahaan memperoleh pembiayaan utang berkomitmen untuk membayar beban keuangan tetap yang diwujudkan dalam pembayaran bunga dan pokok, dan kegagalan untuk memenuhi kewajiban tersebut dapat menyebabkan perusahaan likuidasi. Risiko yang terkait dengan derajat yang tinggi karena hutang dapat mengakibatkan rendah pembayaran dividen karena perusahaan perlu untuk mempertahankan arus kas internal untuk membayar mereka kewajiban daripada mendistribusikan uang tunai untuk pemegang

saham (Al-Malkawi *et al.* 2013). *leverage* berarti kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin besar *leverage* suatu perusahaan, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham (Siswantini 2014). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah

H₃ Terdapat pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan ukuran besar dan posisi keuangan yang baik akan memberikan dividen lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran kecil (Ahmed dan Murtaza 2015). Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan yang menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka pembayaran dividen dimungkinkan akan semakin besar dan sebaliknya (Samrotun 2015). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah

H₄ Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Laba per Lembar Saham dan Kebijakan Dividen

Laba per lembar saham adalah salah satu hal penting dari probabilitas perusahaan, dipakai karena dividen dibayarkan dari laba bersih (Ahmed dan Murtaza 2015). Laba per lembar saham merupakan total keuntungan yang diperoleh para pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya. Total keuntungan tersebut diukur dari rasio antara laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Laba bersih yang diperhitungkan tersebut setelah dikurangi dengan dividen untuk para pemegang saham preferen (Siswantini 2014). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah

H₅ Terdapat pengaruh laba per lembar saham terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Perusahaan yang pertumbuhannya besar memerlukan lebih banyak dana untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam berinvestasi. Jadi, Perusahaan yang sedang pertumbuhannya besar biasanya akan menahan labanya daripada membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan besar juga cenderung mempunyai peluang investasi yang baik, sehingga lebih banyak menahan laba untuk berinvestasi (Amidu dan Abor 2006).

Perusahaan dengan pertumbuhan dan peluang investasi yang tinggi akan membutuhkan dana internal untuk membiayai investasi mereka, dan dengan demikian cenderung untuk membayar dividen sedikit atau tidak kepada pemegang saham. Jika dilihat dari segi *signaling theory*. Peluang pertumbuhan yang besar dapat dikaitkan dengan pembayaran

dividen yang tinggi sebagai perusahaan berkualitas tinggi pada dasarnya dapat membayar dividen untuk sinyal mereka ke pasar (Al-Malkawi *et al.* 2013). Berdasarkan penejelasan diatas, maka hipotesis yang dibangun adalah

H_6 Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *non-probability sampling*, yaitu dengan menggunakan *purposive sampling* yang diambil berdasarkan kriteria menggunakan perusahaan manufaktur sebanyak 66 perusahaan dari 2013 sampai 2015. Total yang digunakan dalam penelitian sebanyak 259. Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1 Pemilihan Sampel

No.	Keterangan	Total Perusahaan	Total Data
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011- 2015	337	1.348
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan per tanggal 31 Desember	(6)	(24)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(58)	(232)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak memperoleh laba secara konsisten selama tahun 2011 - 2014	(83)	(332)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama tahun 2011 - 2014	(104)	(416)
6.	Perusahaan non keuangan yang melakukan stock split selama tahun 2012 - 2014	(20)	(80)
7.	Hasil outlier		(5)
8.	Total data yang dipakai dalam penelitian	66	259

Kebijakan Dividen (DPR)

Variabel kebijakan dividen ini menggunakan skala rasio dan pengukurannya diambil berdasarkan penelitian yang dilakukan Ahmed dan Murtaza (2015) dengan menggunakan rasio pembayaran dividen, yaitu rasio dari dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Pengukuran variabel ini digambarkan dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Profitabilitas (PROF)

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) selama periode tertentu dengan

menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. (Safrida 2014). Skala dari variabel ini adalah skala rasio dan pengukurannya mengacu pada penelitian yang dilakukan Ahmed dan Murtaza (2015), yaitu dengan membagi *net income* dengan *total assets*. Variabel profitabilitas ini dapat digambarkan dengan rumus:

$$\text{PROF} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas (LIQ)

Rasio Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah current ratio yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang / kewajiban lancar. Skala dari variabel ini adalah skala rasio dan pengukurannya mengacu pada penelitian Ahmed dan Murtaza (2015), yang menggunakan *current ratio* yaitu *current assets* dibagi *current liabilities*. Dapat digambarkan dengan rumus:

$$\text{LIQ} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Leverage (LEV)

Leverage merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri dalam perusahaan. Keputusan struktur modal perusahaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan. Skala dari variabel ini adalah skala rasio dan pengukurannya mengacu pada penelitian Ahmed dan Murtaza (2015), yaitu dengan membagi *total debt* dibagi *equity*. Dapat digambarkan dengan rumus:

$$\text{LEV} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir periode. Skala dari variabel ini adalah skala interval dan pengukurannya mengacu pada penelitian yang dilakukan Ahmed dan Murtaza (2015), yaitu *total assets*. Rumus dari proksi tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{SIZE} = \ln \text{Total Assets}$$

Laba per lembar (EPS)

Laba per lembar saham merupakan total keuntungan yang diperoleh para pemegang saham untuk setiap lembar sahamnya (Siswantini 2014). Skala dari variabel ini adalah skala rasio dan pengukurannya mengacu pada penelitian yang dilakukan Ahmed dan Murtaza (2015), yaitu dengan membagi *net income* dikurangi *dividend on preferred stock* dibagi *outstanding shares*. Dapat digambarkan dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income} - \text{Dividend on Preferred Stock}}{\text{Outstanding Shares}}$$

Pertumbuhan (GR)

Rasio pertumbuhan adalah pengukur seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Skala dari pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini adalah rasio, dimana proksi variabel ini berdasarkan penelitian Obembe *et al.* (2014), yaitu membagi *market value of equity* dengan *book value of equity*. Market value of equity adalah harga per lembar saham pada akhir periode, sedangkan book value of equity adalah hasil dari total ekuitas dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Variabel ini digambarkan dengan rumus:

$$\text{GR} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
DPR	259	0,016086	1,214756	0,356729	0,244051
PROF	259	0,003295	0,421351	0,110174	0,085709
LIQ	259	0,389606	11,596725	2,407083	1,716592
LEV	259	0,082051	5,666057	1,074247	1,044875
SIZE	259	25,308429	33,094976	29,088730	1,615345
EPS	259	4,219253	18016,368828	896,837056	2662,656367
GR	259	0,143195	51,922105	3,291365	5,786926

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

	Unstandardized Coefficients	Sig.
(constant)	0,003	0,988
PROF	0,887	0,000
LIQ	-0,013	0,090
LEV	-0,005	0,698
SIZE	0,008	0,290
EPS	0,00002421	0,000
GR	0,012	0,000
R		0.672
ADJ R ²		0.451
F		6.178

Tabel 3 maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki nilai B 0,887 dan memiliki nilai signifikan 0,000. Nilai signifikan lebih kecil dari 0.05 maka H_{a1} dapat diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar lebih mungkin untuk menyatakan dan membayar dividen yang tinggi (Abor dan Bokpin 2010). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Murtaza (2015), Obembe *et al.* (2014), Bangun dan Hardiman (2012), Samrotun (2015). Abor dan Bokpin (2010), Lanawati dan Amilin (2015), dan Pramita dan Oetomo (2013).

Likuiditas memiliki nilai B - 0,013 dan memiliki nilai signifikan 0.090 Nilai signifikan lebih besar dari 0.05 maka H_{a2} tidak dapat diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap

rasio pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena likuiditas tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Rasio likuiditas lebih mencerminkan kemampuan aset lancar dalam melunasi liabilitas jangka pendek bukan pada kemampuan untuk membagikan *capital gain* atau dividen kas (Hamdayani 2016). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mahesti *et al.* (2013) dan Hamdayani (2016). Sedangkan hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Murtaza (2015) dan Obembe *et al.* (2014), mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen.

Leverage memiliki nilai B - 0,005 dan memiliki nilai signifikan 0.698. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 maka H_{a3} tidak dapat diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan yang terdaftar di

pasar modal mengutamakan penggalangan dana dari investor di pasar modal, sehingga penggalangan dana dari pihak ketiga menjadi berkurang dan otomatis meminimalkan efek *leverage* pada rasio pembayaran dividen (Obembe *et al.* 2014). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Obembe *et al.* (2014) dan Bangun dan Hardiman (2012). Sedangkan hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Ahmed dan Murtaza (2015), Ahmad dan Wardani (2014), Juhandi *et al.* (2013), Abor dan Fiador (2013), dan Mahesti *et al.* (2013), menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

Ukuran perusahaan memiliki nilai B 0,008 dan nilai signifikan 0,290 maka H_{a4} tidak dapat diterima karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), Juhandi *et al.* (2013), dan Lanawati dan Amilin (2015). Sedangkan hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmed dan Murtaza (2015), Obembe *et al.* (2014) dan Maladjian dan Khoury (2014), Abor dan Fiador (2013), dan Mahesti *et al.* (2013), menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap rasio pembayaran dividen.

Laba per lembar saham memiliki nilai B 0,00002421 dan nilai signifikan 0,000 maka H_{a5} dapat diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti laba per saham berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Laba per lembar saham adalah salah satu hal penting dari probabilitas perusahaan, dipakai karena dividen dibayarkan dari laba bersih. Semakin besar laba per lembar saham, maka semakin besar dividen yang dibayarkan (Ahmed dan Murtaza 2015). Hasil penelitian

mendukung penelitian yang dilakukan oleh Siswanti (2014), Sumiadji (2011), dan Ahmed dan Murtaza (2015).

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai B 0,012 dan nilai signifikan 0,000 maka H_{a6} dapat diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki resiko kebangkrutan yang rendah dan mampu mendistribusikan pendapatannya kepada para pemegang sahamnya (Al-Najjar 2009). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2009) dan Abor dan Fiador (2013). Sedangkan hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Samrotun (2015), mengatakan bahwa adanya pengaruh negatif pertumbuhan perusahaan terhadap dividen.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh simpulan bahwa likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keterbatasan penelitian ini adalah periode yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya 4 tahun yaitu tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014 dan variabel yang digunakan terbatas hanya 6 variabel saja yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, laba per saham, dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan keterbatasan ini diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independen lainnya yang diharapkan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti free cash flow dan kepemilikan manajerial. Menambah tahun penelitian sehingga dapat dilihat secara jangka panjang.

DAFTAR REFRENSI

- Abor, Joshua dan Godfred A. Bokpin. 2010. Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*. Vol. 27, No. 3, hlm. 180-194.
- Abor, Joshua dan Vera Fiador. 2013. Does Corporate Governance Explain Dividend Policy in Sub-Saharan Africa?. *International Journal of Law and Management*. Vol. 55, No. 3, hlm. 201 - 225.

- Ahmad dan Wardani (2014), Juhandi et al. (2013), Abor dan Fiador (2013), dan Mahesti et al. (2013). The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*. Vol. 4, No. 02, hlm. 14 – 25.
- Ahmed, Saghir dan Hasan Murtaza. 2015. Critical Analysis of the Factor Affecting the Dividend Payout: Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics*. Vol. 3, No. 3, hlm. 204-212.
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 7, No. 2, hlm. 136 – 145.
- Anthony, Robert N dan Vijay Govindarajan. 2007. *Management Control Systems*. Edisi 12. Singapore: Mc Graw – Hill Education. hlm. 530.
- Al-Malkawi, Husam-Aldin N, Abdullah E. Twaresh, dan Khadija Harery. 2013. Determinants of the Likelihood to Pay Dividends: Evidence from Saudi Arabia. *Journal of American Science*. hlm. 518 – 52.
- Al-Najjar, Basil. 2009. Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordanian Panel Data. *Accounting and Finance Department*. hlm. 182 – 197.
- Bangun, Nurainun dan Stefanus Hardiman. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2008 – 2010. *Jurnal Pasar Modal dan Perbankan*, Vol. 1, No. 2, hlm. 80 – 102.
- Dewi, Nurmila. 2010. Penentuan Kebijakan Dividen (Dividend Policy) Dalam Praktik Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 7, No. 1, hlm. 1 – 9.
- Hamdayani. 2016. Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi yang terdaftar di BEI. *eJournal Administrasi Adbisnis*. Vol. 4, No 1, hlm. 184-197.
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. Hlm. 305 – 360.
- Juhandi, Nendi, Made Sudarma, Siti Aisjah, dan Rofiaty. 2013. The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol. 2, No. 11, hlm. 6 – 18.
- Lanawati dan Amilin. 2015. Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*. Vol. 2, No. 1, hlm. 55- 64.
- Maladjian, Christopher dan Rim El Khoury. 2014. Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 6, No. 4. hlm. 240 – 256.
- Mahesti, Febrijani Sri, Theresia Purbandari, dan Mujilan. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2011. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 01, No. 02, hlm. 13-21.
- Obembe, Olufemi, Joy Imafidon dan Abiodun Adenholoye. 2014. Product Market Competition and Dividend Payout of Listed Non Financial in Nigeria. Vol. 6, No. 11, Oktober, hlm. 117 – 130.
- Pramita, Fenny dan Hening Widi Oetomo. 2013. Pengaruh Cash Ratio, ROA, dan Growth of Company terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 2, No. 4, hlm. 1 – 15.
- Safrida, Eli. 2014. Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 2, No. 1, hlm. 291 – 303.
- Samrotun, Yuli Chomsatu. 2015. Kebijakan Dividen dan Faktor – faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, Vol. 13, No. 1, Juli, hlm. 92 -103.
- Subramanyam, K.R dan John J.Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. Edisi 12. United Stated: Mcgraw – Hill Education. hlm. 528.

- Siswantini, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen*. Vol. 8 No. 2 hlm. 8 – 19.
- Yakub, Suardi, Suharsil, dan Jufri Halim. 2014. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Sains dan Komputer*. Vol. 13, No. 1, hlm. 37 – 52.