

ANALISIS PENGARUH *CASH POSITION*, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN PROFITABILITAS TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014)

**NADIA SEPTIAFANI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
Jln. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183
Telp. (0274) 387656
Fax (0274) 387646/387649**

ABSTRACT

This study aims to determine how much influence of cash position, Firm Size, growth opportunity and profitability on dividend payout ratio on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange period 2010 -2014.

The sampling method used in this study is nonprobability sampling, and nonprobability sampling used was purposive sampling. The number of samples in this study as many as 167 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data in this study using multiple regression analysis with Eviews Software. The results of this study prove that cash position, Firm Size, growth opportunity and profitability simultaneously doesn't have positive significant effect on Dividend payout ratio. Partially, cash position have positive significant effect on dividend payout ratio. Firm Size, growth opportunity and profitability doesn't have significant effect on dividend payout ratio.

Keywords: Cash position, Firm Size, Growth opportunity, Profitabilitas, Dividend payout ratio.

PENDAHULUAN

Persaingan perkembangan dunia usaha pada saat ini semakin kritis dan tajam baik di sektor industri maupun jasa. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk dapat mempertahankan usahanya serta dapat menciptakan persaingan yang semakin kompetitif antar perusahaan satu dengan yang lainnya. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dituntut untuk mempunyai keunggulan bersaing baik dalam hal produk, sumber daya manusia, maupun teknologi. Upaya yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain menyesuaikan diri terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di dalam maupun di luar perusahaan agar setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efektif dan efisien. Namun, untuk memiliki keunggulan bersaing perusahaan membutuhkan dana yang semakin besar. Perusahaan mengatasi ketersediaan dana yang ada, perusahaan harus teliti dalam mencari sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Saidi (2004) mengungkapkan bahwa dalam menjalankan perusahaan, biasanya pemilik melimpahkan pada pihak lain, yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan kegiatan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Hasnawati (2005) mengungkapkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung mempengaruhi alokasi *retained earnings* terkait keputusan investasi. Dalam kebijakan dividen ini pun, ada dua tipe keputusan yang harus diambil di akhir tahun oleh perusahaan terkait laba yang diperoleh secara kumulatif, apakah akan dibagikan sebagai dividen, atau ditahan guna pembiayaan investasi. Perusahaan harus memberikan keputusan yang terbaik guna memaksimalkan kekayaan dari pemegang saham. Jika perusahaan tidak melihat adanya kesempatan investasi yang menguntungkan, maka sebaiknya dividen dibagikan ke pemegang saham. Namun perusahaan tidak harus mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham disetiap periode. Karena dalam jangka panjang, total laba ditahan, dan tambahan nilai sekuritas serta ekuitas akan secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan yang bisa membuka peluang investasi yang lebih menguntungkan. Para pemegang saham pasti ingin mendapatkan *feedback* yang besar terkait dengan investasi yang mereka berikan ke perusahaan. Oleh karena itu pihak manajemen harus pintar dalam penentuan alokasi dividen dan *retained earnings* perusahaan pada setiap periode.

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

LANDASAN TEORI

Terdapat tiga teori menurut referensi investor yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) :

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend payout ratio* (DPR).

b. *Bird in the Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) menyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka apabila earning dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Gordon dan Lintner berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang aman.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Lintzberg dan Ramaswarny. Mereka menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud memaksimalkan nilai perusahaan.

Ada 2 (dua) isu menurut Hanafi (2004) yang terkait dengan dividen, yaitu:

a. Isu Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*)

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan sebaliknya harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Sekilas fenomena tersebut tampak konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut argumen lain, dividen tidak menyebabkan fluktuasi harga, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh fluktuasi dividen yang dibayarkan, dan menyebabkan perubahan harga saham.

b. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini, kebijakan dividen ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai penghasilan saat ini berharap mendapatkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Dan ada kelompok investor yang lebih memilih *capital gain* karna berpajak rendah dari pada dividen. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah . bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*clientele*” ini ada. Tapi menurut Modigliani dan Miller hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian *clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Adapula teori lain yang berkaitan dengan kebijakan deviden:

a. *Teori Keagenan*

Menurut Hanafi (2004) konflik antara pemegang saham dengan manajer erat kaitannya dengan konsep *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Karena perusahaan perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik. *Free cash flow* sebaiknya dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan *free cash flow* tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer tertarik untuk menahan sumber daya (termasuk *free cash flow*).

Teori keagenan menyatakan bahwa didalam suatu perusahaan terdapat dua kepentingan berbeda yaitu kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Tindakan pemegang saham yang oportunistis tersebut dapat berakibat pada meningkatnya konflik keagenan.

Menurut Agus (2001) suatu hal penting dalam manajemen keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut.

Agency problem biasanya terjadi antara manajer dan pemegang saham. *Agency problem* potensial untuk terjadi dalam perusahaan dimana manajer memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Dalam perusahaan perseorangan, pemilik sekaligus sebagai manajer akan selalu berdaya upaya memaksimalkan kemampuan mereka dan meminimumkan pengeluaran yang

tidak diperlukan. Tetapi jika pemilik perusahaan kemudian menjual sebagian saham kepada investor lain maka akan memunculkan *agency problem*. Di perusahaan besar *agency problem* sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil. Dan kenyataannya tidak jarang tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain. Alasannya yang pertama untuk meningkatkan keamanan posisi manajer dari ancaman pengambilalihan oleh perusahaan lain. Alasan kedua untuk meningkatkan *power*, status dan gaji manajer.

Berdasarkan teori keagenan diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengutamakan kepentingan pribadi dan berlawanan dengan kepentingan pemegang saham.

b. *Signaling Theory*

Signaling Theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan signal kepada pengguna laporan keuangan. Pemberian signal dilakukan oleh manager untuk mengurangi asimetri informasi dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Rosse (1997) dalam Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai prospek yang baik kedepannya cenderung mengkomunikasikan berita tersebut kepada para investor. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk

keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2009) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai berita baik atau berita buruk.

c. Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan Dividen Residual Suatu kebijakan dimana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston, 1990:205).

PENURUNUN HIPOTESIS

1. Pengaruh *cash position* terhadap *dividend payout ratio*

Cash position adalah jumlah kas yang ada diperusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu. *Cash position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Karena besarnya dividen yang akan dibayarkan akan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi kas pada suatu perusahaan. 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 tersebut dikuatkan oleh pendapat Riyanto (2010) yang menyatakan karna dividen merupakan cash outflow, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. Serta dalam penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), membuktikan *cash position* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sudarsi (2002) yang menyatakan dividen merupakan *cash out flow* tentu saja memerlukan *cash position* yang kuat sehingga mampu membayar dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : *Cash position* (CP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *dividend payout ratio*

Menurut Gugler dan Yurtoglu dalam Pribadi (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar cenderung memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang berskala kecil.

Sartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil, karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan

besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar juga. Perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal, karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal, maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga semakin besar perusahaan, maka tingkat pembagian dividen semakin besar juga.

Awat (1999) menyatakan bahwa pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur dari kenaikan ukuran suatu perusahaan dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang, sehingga salah satu ukuran pertumbuhan suatu perusahaan adalah adanya kenaikan penjualan, yang menunjukkan keunggulan perusahaan tersebut di pasaran. Kenaikan penjualan suatu perusahaan dapat menjadi indikator langsung bagi pertumbuhan operasinya.

Penelitian yang dilakukan Puspita (2009) dan Handayani (2010) menunjukkan bahwa *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Dimana semakin besar suatu perusahaan, maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan semakin tinggi. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H₂ : Firm Size (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend payout ratio (DPR)

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*

Growth opportunity perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang

pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll.

Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen.

Menurut Riyanto (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang perusahaan lebih senang untuk menahan labanya dari pada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham.

Abor and Bokpin (2010), Amalia (2011), Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend payout ratio* (DPR).

H₃ : *Growth opportunity* (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio* (DPR)

4. Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*

Adhiputra (2010) dalam penelitiannya menyatakan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total Assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

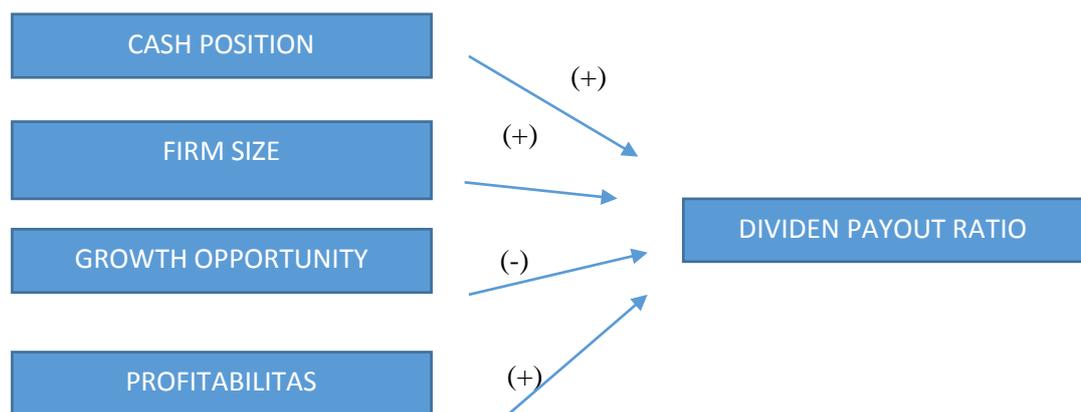
Pengertian dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *Dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah positif. Hal ini mempunyai pengertian bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen guna memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al, 2003). Sinyal tersebut menyampaikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis:

H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend payout ratio*

MODEL PENELITIAN



METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014. Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sekunder yaitu data berupa kuantitatif. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini antara lain laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) .

No.	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2014	128	130	132	140	141
2	Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen	32	30	44	33	29
3	Perusahaan yang mempunyai laba negatif	(2)	(1)	(4)	(0)	(4)
4	Jumlah Sampel yang digunakan	30	29	40	33	25
TOTAL		157				

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdiri dari variabel independent, variabel dependen dan variabel moderasi.

1. Variabel Independen

a. *Cash Position*

Posisi kas adalah hal yang sangat menjadi pertimbangan semua perusahaan sebelum pengambilan keputusan dalam penentuan besaran dividen yang dibayarkan. Kemampuan besarnya perusahaan dalam pembayaran dividen adalah cerminan dari seberapa kuat posisi kas perusahaan tersebut. Namun terlalu besarnya posisi kas dalam perusahaan bisa juga dianggap sebagai hal yang negatif dari pada investor. Almilia dan Kristijadi (2003) memproxikan posisi kas kedalam rumus sebagai berikut :

$$Cash\ position = \frac{cash}{total\ asset}$$

b. *Firm Size*

Grullon (2002) dalam Kowalewski (2007) menjelaskan jika ukuran perusahaan sering dianggap sebagai *proxy* untuk perusahaan jatuh tempo dan telah terbukti mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) dapat dirumuskan (Chen and Dhiensiri, 2009)

$$\text{Size} = \text{Ln of Net Sales}$$

c. *Growth Opportunity*

Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Secara sistematis *Growth Opportunity* dapat dirumuskan :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{total asset}_t - \text{total asset}_{t-1}}{\text{total asset}_{t-1}}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Variabel profitabilitas sebagai variabel independen yang diprokiskan dengan Return On Asset (ROA). ROA dinyatakan dalam perbandingan laba bersih (setelah pajak) terhadap total aset (Nuringsih, 2005). Secara formulatis ROA diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total asset}}$$

2. Variabel Dependen

a. *Dividen Payout Ratio*

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Gitman (2003) dalam Rosdini (2009) menyatakan *dividen payout ratio* merupakan indikasi atas presentase jumlah pendapatan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas. *Dividen Payout Ratio* merupakan presentase pendapatan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham secara tunai (Van Horne & John M Wachowicz, 1997). Rumus :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan. Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif yang menggunakan data ICMD periode 2010 sampai 2014:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Penelitian

	DPR	CP (X₁)	FS (X₂)	GO (X₃)	ROA (X₄)
Mean	0.328720	1.887740	14.44793	0.165856	0.134970
Median	0.282486	1.092095	14.06510	0.155887	0.105706
Maximum	2.631579	30.49340	18.60570	0.637755	0.669091
Minimum	0.000697	0.047465	10.95436	-0.869276	0.002234
Std. Dev.	0.301128	3.412895	1.615323	0.159654	0.114215
Skewness	3.115951	6.720311	0.425492	-0.891141	1.640300
Kurtosis	22.18125	54.61937	2.408666	13.26212	6.296479
Jarque-Bera	2830.351	19797.91	7.472205	754.8933	150.5026
Probability	0.000000	0.000000	0.023847	0.000000	0.000000
Sum	54.89625	315.2526	2412.805	27.69794	22.53992
Sum Sq. Dev.	15.05260	1933.543	433.1386	4.231257	2.165467
Observations	167	167	167	167	167

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 diatas diketahui bahwa rasio *dividend payout ratio* (DPR). Nilai minimum DPR adalah 0,000697 (MLBI 2012) dari laba per lembar saham sedangkan nilai maximum sebesar 2,631579 yang berarti bahwa dividen tertinggi dari perusahaan sampel dapat mencapai 2,631579 (GDYR 2010) dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan, dan rata-rata (*mean*) sebesar 0,328720 serta standar deviasi 0,301128.

Variabel *Cash Position* (CP) menunjukkan nilai minimumnya sebesar 0,047465 dengan nilai maksimumnya sebesar 30,49340 dan rata-rata (*mean*) sebesar 1,887740 dengan standar deviasinya sebesar 3,412895. Sehingga dapat diketahui pula bahwa perolehan nilai CP tertinggi di miliki PT Pelat Timah Nusantara Tbk. pada tahun 2013 dan nilai terendah dimiliki PT Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2012.

Varibel *Firm Size* (FS) menunjukkan nilai minimumnya sebesar 10,95436 dengan nilai maksimumnya sebesar 18.60570 dan rata-rata (*mean*) sebesar 14,44793 dengan standar deviasi sebesar 1,615323. Dengan ini dapat diartikan

bahwa sebaran nilai *firm size* adalah baik. Dapat diketahui bahwa perolehan nilai *firm size* tertinggi diperoleh oleh ASII pada tahun 2014 dan perolehan nilai *firm size* terendah diperoleh LMSH pada tahun 2011.

Variabel *Growth Opportunity* (GO) menunjukkan nilai minimumnya sebesar -0,891141 dengan nilai maksimumnya sebesar 0.637755 dan memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,165856 dengan standar deviasi 0,159654. Dengan ini dapat diartikan bahwa sebaran nilai *growth opportunity* adalah baik. Dapat diketahui bahwa perolehan nilai tertinggi dimiliki ROTI pada tahun 2010 dan perolehan nilai terendah dimiliki BRAM 2014.

Variabel Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,002234 dengan nilai maximum sebesar 2,631579 dan memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,105706 dengan standar deviasi sebesar 0,114215. Dapat diketahui perolehan nilai tertinggi dimiliki oleh MLBI pada tahun 2013 dan perolehan nilai terendah dimiliki NIKL pada tahun 2013.

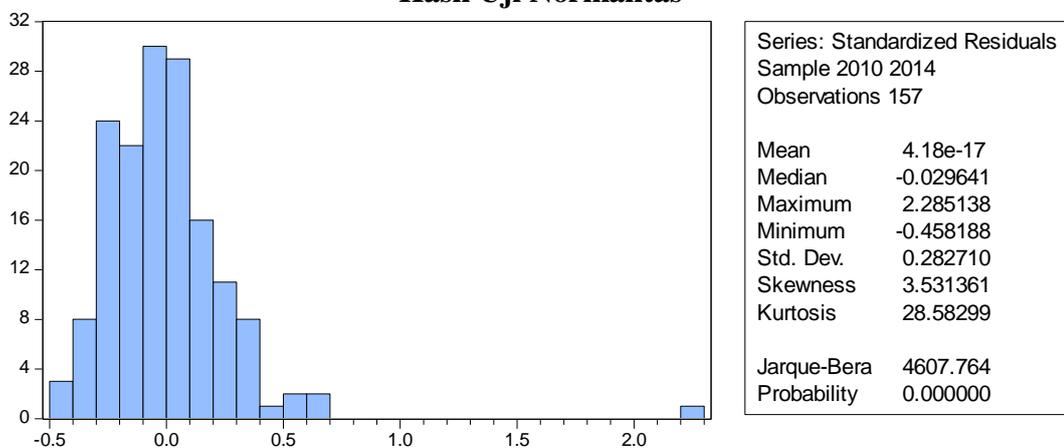
B. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dimaksudkan untuk menghasilkan parameter model penduga yang baik. Parameter penduga yang baik akan memenuhi kriteria *Best Linear Unbias Estimation* (BLUE), sehingga dapat dipastikan bahwa data telah terbebas dari permasalahan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk hipotesis yang meliputi pengujian normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokeorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah variabel dependen dan independen dalam model regresi berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan dalam pengujian menggunakan aplikasi Eviews 7. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai residual dari *Jarque-Bera* Residual dikatakan memiliki distribusi normal apabila nilai signifikan dari *Jarque-Bera* diatas 5% dan terdistribusi normal jika signifikansi nilai *Jarque-Bera* dibawah 5%. Berikut adalah hasil uji normalitas dalam penelitian ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, maka dari hasil pengujian persamaan regresi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai residual dari persamaan regresi diatas terdistribusi tidak normal karena nilai *Jarque-Bera* setiap model berada dibawah 5%.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel independen terdapat korelasi atau hubungan dengan variabel independen lainnya

atau dengan kata lain satu atau lebih variabel independen merupakan satu fungsi linear dari variabel independen lainnya. Apabila korelasi antara dua variabel bebas melebihi nilai *variance inflation factor* (VIF) dalam collinearity statistic. Nilai cut off yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah $VIF < 10$ atau $tolerance > 0.1$. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Centered VIF	Keterangan
Cash position	1.124810	Tidak terjadi multikolinieritas
Firm size	1.014696	Tidak terjadi multikolinieritas
Growth Opportunity	1.038475	Tidak terjadi multikolinieritas
Profitabilitas	1.119073	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data diolah, 2017

Dari tabel diatas uji multikolinieritas yang telah diuji menggunakan *eviews7* menunjukkan bahwa variabel *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Profitabilitas* menunjukkan nilai centred VIF <10. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam regresi ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk melihat apakah setiap variabel pengganggu mempunyai variabel yang sama atau tidak. Untuk mengetahui ada tidaknya masalah ini akan dilakukan uji *white heterokedasticity* dengan menggunakan Software Eviews 7.

Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas maka dilakukan perbandingan nilai *R-squared* dan tabel X^2 :

H_0 : Tidak ada heterokedastisitas

H_1 : Ada heteroskedastisitas

Jika $\alpha = 5\%$, maka tolak H_0 jika *obs*R-square* > X^2 atau P-value < α . Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.304295	Prob. F(14,142)	0.9928
Obs*R-squared	4.572956	Prob. Chi-Square(14)	0.9909
Scaled explained SS	59.11480	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, dari hasil output diatas tampak bahwa nilai *obs* R-square* untuk hasil estimasi uji *white no coss terms* adalah sebesar 4,572956 dan nilai *probabilitas (chi-square)* $0,9909 > \alpha = 0,05$, dengan demikian kita dapat menerima hipotesis nol bahwa data tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Salah satu metode analisis untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2011). Pengujian *Durbin-Watson* dilakukan dengan menentukan hipotesis :

H_0 : tidak terjadi autokorelasi

H_a : ada autokorelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2011) adalah:

Tabel 4.6
Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada Autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada Autokorelasi positif	No Decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada Autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada Autokorelasi negatif	No Decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada Autokorelasi positif dan negatif	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

Berdasarkan jumlah sampel yang digunakan sebesar 157, jumlah variabel yang digunakan sebesar 4 dan signifikan 5% diperoleh nilai dL sebesar 1,6872 dan

dua sebesar 1,7915. Hasil uji autokorelasi pada model penelitian dengan menggunakan uji Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Mean dependent var	0.326822
S.D. dependent var	0.292599
Akaike info criterion	0.368514
Schwarz criterion	0.465847
Hannan-Quinn criter.	0.408044
Durbin-Watson stat	2.003332

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan nilai Durbin-Watson stat sebesar 2,003332. Jika dibandingkan dengan kriteria tabel DW, maka $dU < DW < 4 - dU$, yaitu $1,7915 < 2,0033 < 2,2085$. Hasil pengujian ini menunjukkan tidak terdapat adanya autokorelasi pada model yang digunakan yang dijelaskan pada tabel 4.7.

C. Analisis Data dan Uji Hipotesis

Hasil pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena model regresi, tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi autokorelasi, dan tidak terjadinya heterokedastisitas.

Untuk mengetahui dan menguji hubungan antar variabel bebas (*Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity* dan ROA) terhadap variabel terikat yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan Metode OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil regresi yang diperoleh nantinya akan dilakukan pengujian terhadap signifikansi yang meliputi Uji-t dan Uji-F. Untuk pengolahan data digunakan Program *Econometric Views*

(Eviews) sebagai alat untuk pengukuran dan pengujiannya. Hasil etimasi dari model adalah sebagai berikut yang disajikan dalam tabel 4.8:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Prob
C	0.420841	0.0433
Cash Position	0.017429	0.0134
Firm size	-0.008685	0.5390
Growth opportunity	-0.346099	0.0548
Profitabilitas	0.470793	0.0358
Adjusted R ² : 0,041888		
F – statistic : 2,705054		
Prob (f-stat) : 0,032514		

Sumber: Data diolah, 2017

Persamaan regresi yang dibentuk dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana:

Y	= Variabel DPR
a	= Konstanta
b _n	= Koefisien
X ₁ , X ₂ , X ₃ , X ₄	= Variabel CP, FS, GO, ROA
e	= Residual

$$Y = 0,420841 + 0,017429CP - 0,008685FS - 0,346099GO + 0,470793ROA + e$$

1. Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan atau bersama-sama. Uji F dalam penelitian ini dilakukan menggunakan program Eviews. Adapun penjelasan mengenai hasil uji F yang telah disajikan pada tabel 4.8 diatas bahwa hasil uji F pada penelitian ini memiliki nilai koefisien sebesar 2,705054 dengan Prob (F-statistik) sebesar 0,032514 < 0,05. Hasil ini memiliki arti bahwa variabel bebas (*Cash Position, Firm*

Size, Growth Opportunity dan ROA) secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2. Uji t (Parsial)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Uji t dalam penelitian ini dilakukan dengan program Eviews. Adapun penjelasan mengenai *output* regresi linier berganda yang disajikan pada tabel 4.8, sebagai berikut:

a. Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Cash Position* (CP) menunjukkan nilai signifikansi $0,0134 < 0,05$. Maka, variabel *Cash Position* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Nilai koefisien untuk variabel *cash position* sebesar $0,017429$. Setiap kenaikan *cash position* akan meningkatkan probabilitas pembayaran dividen sebesar $0,017429$

b. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Rasio*

Variabel *Firm Size* (FS) menunjukkan nilai signifikansi $0,5390 > 0,05$. Maka, variabel *Firm Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Nilai koefisien untuk variabel *firm size* sebesar $-0,008685$. Setiap kenaikan *firm size* akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar $-0,008685$ jika variabel bebas lain dianggap konstan.

c. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Rasio*

Variabel *Growth Opportunity* (GO) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,0548 > 0,05$. Maka, variabel *Growth Opportunity* berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Nilai koefisien

untuk variabel Growth Opportunity sebesar $-0,346099$. Setiap kenaikan Growth Opportunity akan menurunkan probabilitas pembayaran dividen sebesar $-0,346099$ jika variabel bebas lain dianggap konstan.

d. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel Profitabilitas (ROA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,0358 < 0,05$. Maka, variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Nilai koefisien untuk variabel profitabilitas sebesar $0,470793$. Setiap kenaikan profitabilitas akan menaikkan probabilitas pembayaran dividen sebesar $0,470793$ jika variabel bebas lain dianggap konstan.

Tabel 4.9
Ringkasan Hasil Penelitian

H	Hipotesis	Hasil
H ₁	<i>Cash position</i> (CP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Diterima
H ₂	<i>Firm Size</i> (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Ditolak
H ₃	<i>Growth Opportunity</i> (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Ditolak
H ₄	Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Diterima

3. Uji Determinasi

Koefisien determinasi mencerminkan besarnya pengaruh perubahan variabel bebas dalam menjalankan perubahan pada variabel terikat secara bersama-sama, dengan tujuan untuk mengukur kebenaran dan kebaikan hubungan antara variabel dalam model yang digunakan. Besarnya nilai *adjusted R square* antara $0 < adjusted R^2 < 1$. Jika nilai *adjusted R²* semakin mendekati satu maka model yang diusulkan dikatakan baik karena semakin tinggi variasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya.

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan pada tabel 4.8 diketahui bahwa nilai koefisien determinasi untuk model regresi antara *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity* dan ROA terhadap *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,041888. Nilai ini berarti bahwa sebesar 4,18% *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity* dan ROA. Sedangkan 95,82% *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Cash Position* terhadap *Dividend Payout Rasio*

Hasil pengujian **hipotesis 1** penelitian ini menunjukkan bahwa *cash position* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Cash position* memiliki pengaruh searah dengan *dividend payout rasio*. Hal ini terlihat dari nilai t hitung dan probabilitasnya parsial antara *cash position* dengan *dividend payout rasio*. Maka hipotesis satu penelitian ini **diterima**.

Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen telah mempertimbangkan posisi *cash ratio* sebagai variabel penring dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi posisi kas, maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas. Dengan kata lain, meningkatnya posisi kas maka perusahaan akan semakin mudah mencairkan dananya sehingga pemegang saham tidak mengalami kesulitan mendapatkan dana kas.

Menurut Riyanto (2010) menyatakan bahwa karena dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini sesuai

dengan teori yang dikemukakan oleh Sudarsi (2002) yang menyatakan dividen merupakan *cash out flow* yang tentu saja memerlukan *cash position* yang kuat sehingga mampu membayarkan dividen.

Perusahaan yang menghasilkan yang baik tentu akan memberikan keuntungan perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009) yang membuktikan *cash position* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *dividend payout ratio*

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Rasio*

Hasil pengujian **hipotesis 2** penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian *firm size* terhadap *dividend payout ratio* memiliki hasil koefisien regresi yang negatif, hal ini tidak sesuai dengan hasil yang diharapkan dan probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Ini berarti *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Oleh karena itu, hipotesis kedua penelitian ini **ditolak**.

Arah yang negatif pada hasil penelitian dapat disebabkan oleh keputusan perusahaan terkait keuntungan yang diperoleh, seperti yang diungkapkan Kowalewski (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *size* tinggi dan kemungkinan investasi bagus, akan membayar dividen lebih kecil. Begitupun sebaliknya, perusahaan dengan ukuran yang tidak terlalu besar akan membayarkan dividen yang lebih tinggi.

Oleh karena itu, *firm size* bukanlah faktor penentu perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor tidak hanya melihat dari besar kecilnya suatu perusahaan, melainkan investor lebih melihat berdasarkan kinerja perusahaan tersebut.

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Dividend Payout Rasio*

Hasil pengujian **hipotesis 3** yaitu menguji pengaruh negatif *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan koefisien regresi memiliki arah negatif dengan tingkat signifikansi tidak sesuai yang diharapkan atau lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti koefisien regresi *growth opportunity* negatif dan secara statistik tidak berpengaruh terhadap *dividend payout rasio*, maka hipotesis ketiga penelitian ini **ditolak**.

Growth opportunity merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan dalam satu periode. Hasil yang tidak signifikan pada *growth opportunity* terhadap *dividend payout ratio* dapat disebabkan karena tingkat *growth opportunity* perusahaan manufaktur relatif sama. Hal ini dapat dibuktikan pada analisis deksriptif statistik pada nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* yang mengindikasikan bahwa tingkat *growth opportunity* perusahaan manufaktur relatif sama, sehingga tidak berdampak pada *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Joshua Abor and Godfred A. Bokpin (2010). Amalia (2011) Rozeff (1982), Utami and Inanga (2011) serta Al-Najjar and Hussainey (2009) berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap Dividen Payout Ratio (DPR).

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian **hipotesis 4** penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil pengujian profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* memiliki hasil koefisien regresi yang positif.

Adhiputra (2010) dalam penelitiannya menyatakan profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan Total Assets. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, hipotesis keempat penelitian ini **diterima**.

Retur non Assets (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. ROA diukur dari laba bersih setelah pajak terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan arah positif. Hal ini mempunyai pengertian bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen guna memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al, 2003). Sinyal tersebut menyampaikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen

merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen.

Saran

Sesuai dengan hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, saran-saran yang dapat diberikan peneliti yang berhubungan dengan penelitian ini, maupun bagi perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya:

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi menggunakan software *eviews*, maka variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Rasio* (DPR) adalah *cash position*. Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan posisi kas perusahaan, Meskipun perusahaan yang besar mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, perusahaan tidak boleh mengabaikan sumber dana internal. Sesuai dengan *pecking order theory*, dana internal yang bersal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri dari sorotan pemodal luar. Manajemen harus cerdas dalam memanfaatkan dana internal untuk membiayai kesempatan ivestasi yang tersedia, karena kesalahan dalam memilih investasi akan merugikan perusahaan.
2. Untuk menjaga loyalitas pemegang saham terhadap perusahaan sebaiknya *cash position* dan kemampuan untuk memperoleh laba dapat dipertahankan dan ditingkatkan agar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tetap terjaga tanpa mengabaikan pengendalian terhadap risiko perusahaan berupa

peningkatan pemakaian dana internal dan otomatis juga terjadi peningkatan kepemilikan dari pemegang saham.

3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang mempengaruhi *dividen payout rasio* dalam melakukan analisis, hal ini disebabkan karena temuan penelitian menunjukkan rendahnya variasi *dividen payout ratio* yang berarti terdapat banyak faktor lain yang belum masuk dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua., & Bokpin, Godfred A. 2010. “*Investment Opportunities, Corporate, and Dividend Payout Policy: Evidence From Emerging Markets. Studies in Economics and Finance*” 27(3), 180-194.
- Adhiputra, Rizal. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia” *Skripsi Universitas Diponegoro*.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BFEE.
- Al-Najjar and Hussainey. 2009. “*The association between dividend payout and outside directorships*” *Journal of Applied Accounting Reserach*, Vol. 10, No. 1, Pg: 1-16.
- Awat, Napa J. 1999. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, Edisi Pertama Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management. Ninth Edition*. United States of America : Horcourt College.
- Chasanah, Amalia Nur. 2008.”Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan yang Listed Di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan Pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki Oleh Manajemen dan yang Tidak Dimiliki oleh Manajemen)” *Tesis Universitas Diponegoro Semarang*
- Damayanti, Susana dan Fatchan Achyani. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1, hal 51-62
- Difah, Siti Syamsiroh. 2011. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Bumh Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009” *Skripsi Universitas Dipenogoro Semarang*
- Fajriyah, Nasim. 2011. “Analisis Pengaruh ROE, DER, *Management ownership, Free Cash Flow* dan *Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*” *Skripsi Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Dipenogoro.
- Hanafi, 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM

- Handayani, Sri. 2010. "Dampak Manajemen Laba Terhadap Relevansi Informasi Akuntansi." *Jurnal Al Hisbah* Vol 2 No.1.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX. September 2005:33-41.
- Imran, Kashif. 2011. *Determinants Of Dividend Policy: A Case Of Engineering Sektor. The Romanian Economic Journal*. 14(41): h: 47-60.
- Jianguo Chen & Nont Dhiensiri. 2009. "Determinants of dividend policy: the evidence from New Zealand" . *International research journal of finance and economics*
- Jogiyanto, HM. 2009. *Analisis dan Desain*. Yogyakarta: Andi OFFSET.
- Kadir, Abdul. 2010 "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia" *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 11, No 1, Halaman 10-20.
- Kowalewski, O., Stetsyuk, I., dan Talavera, O. 2007. "Corporate Governance and Dividend Policy in Poland". *Poland: Warsaw School of Economics*. PP 1- 35.
- Lisa Marlina dan Clara Danica. (2009). "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". *Jurnal Manajemen Bisnis* Volume 2, Nomor 1 Januari 2009 ISSN: 1978-8339
- Lisa Marlina dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio*". *Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 2, No. 1, hal: 1978-8339
- Modigliani, Franco dan Miller, Merton H. 1961." *Dividend Policy, Growth, And The Valuation of Shares*" *The Journal of Business*, Vo. XXXIV, No. 4, pp. 411-433
- Nadjibah. 2008." Analisis Pengaruh *Asset Growth, Size, Cash Ratio* dan *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio* (Studi kasus Perusahaan Asuransi yang Listed di BEI Periode 2000-2006)" *Tesis Universitas Diponegoro*.
- Nurfauziah. 2007." Hubungan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusi dan Kebijakan Hutang dalam Perspektif Masalah Agensi di Indonesia" *Ventura*, Vol. 10 No. 1, hlm:47-61.
- Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia 1995-1996)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No.2, hal: 103-123.
- Pribadi, Anggit Satria. 2012." Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Periode 2008-2011)" *Skripsi Universitas Diponegoro Semarang*.

- Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8, hal:7-14
- Rejeki, Sutari Sri. 2011." Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin, Asset Growth, Firm Size, dan Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. (Studi Kasus pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009)" *Skripsi Universitas Diponegoro*
- Riyantono, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFEE
- Robbert Ang. 1997. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia
- Rosdini, Dini. 2009. "Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio*". *Research Day, Faculty of Economics-Padjajaran University, Bandung. Working Paper In Accounting and Finance*.
- Rozeff, M. 1982. "Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios". *Journal of Financial Research*, Vol. 5, hal: 249–259.
- Saidi. 2004. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BFEE
- Sudarsi, Sri, 2002. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal bisnis dan ekonomi*.
- Suharli dan Oktorina. 2005. "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Ratio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta". Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8, Solo.
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Deviden Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 9, No. 1, hal: 9-17.
- Sumiadji. 2011."Analisis Variabel Keuangan Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden"
Jurnal Dinamika Akuntansi, Vol. 3, No. 2, hal: 129-138.
- Tampubolon, Manahan P. 2005. *Manajemen Keuangan*, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Utami, Siti Rahmi and Eno L. Inanga, 2011. "Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia", *European Journal of Economics, Finance And Administrative Sciences* 33, pp. 7-24.
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1997, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Alih bahasa : Alfonsus Sirait, Edisi Kesembilan, Erlangga, Jakarta.
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen

Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Jakarta.

Zulaiha, 2013, Analisis Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Cash Position dan Firm Size Terhadap Dividend Payout Ratio, Skripsi S-1 Program Manajemen UMY, Yogyakarta.