

PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, GROWTH DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA TAHUN 2011-2015

**RIRI SETIA ARUM SARI (20130410378)
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

ABSTRACT

This research is used to test the influence of Return On Assets (ROA), Current Ratio (CR), Growth and Debt To Equity Assets (DER) to Dividend Payout Ratio (DPR) on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX).

This research uses manufacturing companies listed in IDX year 2011-2015. The data is obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling technique used in this research is purposive sampling used here is purposive sampling and analysis technique used is multiple linear regression technique. The analytical techniques in this study using multiple linear regression analysis with the help of Software Eviews7. From result of analysis known that profitability have significant positive effect to dividend payout ratio, liquidity has positive not significant to dividend payout ratio, growth has negative significant effect on dividend payout ratio and leverage has positive not significant on dividend payout ratio.

Keyword: Profitability (ROA), Liquidity (CR), Growth, Leverage (DER), Dividend Policy (DPR)

PENDAHULUAN

Perusahaan yang berkembang memerlukan modal yang cukup besar bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan akan terus berkembang apabila memiliki modal/kas yang cukup guna membiayai kegiatan perusahaan. Untuk itu, perusahaan akan berusaha menarik banyak investor untuk ikut dalam pendanaan kegiatan perusahaan. Banyak perusahaan yang *go public* dan memperjual-belian sahamnya untuk menarik banyak investor. Investor harus teliti dalam memilih perusahaan untuk melakukan investasi agar keuntungan yang didapatkan dapat maksimal. Untuk itu seorang investor harus dapat menganalisis sebuah laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan untuk menentukan investasi yang nantinya akan dilakukan.

Mempublikasikan laporan keuangan perusahaan kepada masyarakat adalah salah satu cara yang efektif dalam menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan. Laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai media utama dalam menyampaikan informasi posisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Analisis laporan keuangan dapat dihitung dengan rasio-rasio keuangan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan. Tujuan utama melakukan sebuah investasi yaitu untuk meningkatkan kesejahteraan investor (Tandelilin, 2001). Besar kecilnya dividen tergantung dari tingkat pendapatan yang dicapai oleh perusahaan.

Menurut Husnan dan Tandelilin (1990) kebijakan dividen menyangkut tentang berapa banyak (bagian) keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Disini perusahaan harus menentukan rasio pembagian dividen yang dipertimbangkan paling menguntungkan, yaitu yang bisa meningkatkan sahamnya. Kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dan disatu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan (Prihantoro, 2003).

Terdapat konflik keagenan yang bertentangan dalam pembagian kebijakan dividen antara pihak pemilik dan pemegang saham mengenai pembagian laba. Nur Imam Arifanto yang berjudul "*Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio*" berpendapat bahwa pemegang saham memandang bahwa tujuan dari mereka adalah mendapat laba dari perusahaan dalam bentuk dividen. Di satu sisi, pihak manajemen perusahaan lebih menyukai bahwa laba yang diperoleh untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagikan ini dapat digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan.

Pembagian kebijakan dividen perusahaan sangat penting bagi manajer keuangan perusahaan, ini dikarenakan manajer keuangan yang mengatur pembagian laba. Griffin dan Ebert (2006) menjelaskan tugas utama seorang manajer keuangan adalah untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan dan juga kekayaan para pemegang saham. Menurut Afza & Mirza (2011) dalam Ahmed Arif & Fatima Akbar (2013) menyatakan bahwa manajer keuangan umumnya harus mengambil keputusan penting yang berbeda seperti portofolio investasi, pengembangan produk, dan pembiayaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan. Ini berarti manajer keuangan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan tentang pembagian laba antara pemilik dan pemegang saham yaitu seberapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan laba yang akan diinvestasikan dalam bisnis.

KAJIAN TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

Teori kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: (Margaretha, 2006)

Dividend Irrelevance Theory

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya.

Tax Preference Theory

Dianjurkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimalkan nilai perusahaan.

Bird In Hand Theory

Dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner

Mereka berpendapat bahwa: biaya modal sendiri/kas akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, kas akan naik jika dividen berkurang.

Signaling Theory

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda/*signal* bagi perkiraan manajemen atau dokumen.

Menurut MM, ini berarti kenaikan dividen yang lebih besar dan diperkirakan merupakan *signal* bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. Jadi MM, menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen dari laba yang ditahan, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman dividen.

Clientele Effect Theory

Kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang lebih menyukai kebijakan dividen.

Kita mengetahui ada investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, misalnya pensiunan sehingga investor menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Namun, ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya 2 kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik.

Teori kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

Pecking Order Theory dari Husnan (1997)

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan *hierarki* sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan bahwa (Brealey dan Myers, 1991): (1).Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan), (2). Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastic, (3). Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki, (4). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling "aman" terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak cukup dan/atau hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 1997).

Trade-Off Theory dari Brigham dan Huston (2001)

Pada teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang tinggi. Ini dikarenakan perusahaan membayar bunga tetap yang besar setiap tahunnya yang akhirnya perusahaan berrisiko mengalami kesulitan keuangan.

Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Margaretha (2006) dalam prosedur pembayaran dividen ada empat, yaitu:

- a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)
- b. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*)
- c. Tanggal *ex dividend* (*Ex-Dividend date*)
- d. Tanggal pembayaran *dividend* (*payment date*)

HIPOTESIS

Profitabilitas memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Arif dan Akbar, 2013). Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan (Kadir, 2010). Arilaha (2009) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka.

Hasil penelitian Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga didukung oleh Sunarya (2013) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Sartono (1994) semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi *financial* jangka pendeknya. Pujiastuti (2008) menjelaskan bahwa kas adalah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Likuiditas yang tinggi seringkali membuat manajer perusahaan tidak disiplin dalam menggunakan dana. Hal ini akan memicu konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan (*agency theory*).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari dkk (2009) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014) semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Sartono (2001) berpendapat bahwa kemampuan meminjam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

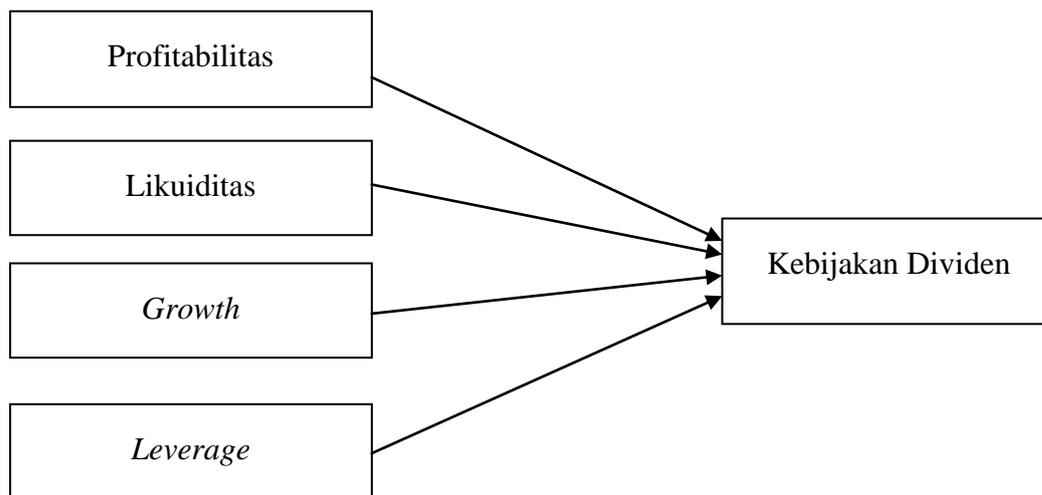
H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan (*Growth*) perusahaan dapat dilihat dari seberapa banyak asset yang dimiliki perusahaan. Menurut Purnamasari dkk (2009) pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai salah satu tolok ukur keberhasilan (kemajuan) perusahaan. Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayarkan dividen (Wiagustini, 2009). Perusahaan akan menggunakan labanya untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya daripada membagikan dividen, karena kas akan naik apabila dividen dikurangi (*bird in hand theory*). Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Trade off theory menjelaskan bahwa perusahaan akan membayarkan hutang terlebih dahulu, karena beban bunga yang terus bertambah nantinya akan menjadi beban yang besar bagi perusahaan yang kemudian dapat berakibat pada kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Arfan dan Aywindlan (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014) menyebutkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Kadir (2010) karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi menjadi kecil. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1.

Bagan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2011-2015

METODOLOGI PENELITIAN

Data penelitian ini berupa laporan tahunan (*Annual Report*) perusahaan manufaktur periode 2011 - 2015 yang dipublikasikan oleh BEI melalui situs resmi yaitu www.idx.co.id.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *Purposive Sampling*, criteria sampel dalam penelitian ini adalah: 1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 - 2015 dan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember, 2). Terdapat informasi mengenai Profitabilitas (*Profitability*), Likuiditas (*Current Ratio*), Pertumbuhan (*Growth*), dan Kebijakan Hutang (*Leverage*) yang positif dalam laporan keuangan, 3). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berturut-turut mempunyai laba positif selama 2011 - 2015, 4). Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tahun 2011-2015.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Arilaha (2009), Kebijakan Dividen adalah keputusan manajemen tentang besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Variabel ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), formulasinya sebagai berikut:

$$Dividen\ Payout\ Ratio_{it} = \frac{Dividen\ Perlembar\ Saham_{it}}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham_{it}}$$

2. Profitabilitas

Rasio *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu, maka dirumuskan sebagai berikut: (Hanafi, 2014)

$$Return\ On\ Asset_{it} = \frac{Laba\ Bersih_{it}}{Total\ Aset_{it}}$$

3. Likuiditas

Rasio *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun). Maka rasio current ratio (CR) dirumuskan sebagai berikut: (Hanafi, 2014)

$$Current\ Ratio_{it} = \frac{Aktiva\ Lancar_{it}}{Utang\ Lancar_{it}}$$

4. Growth

Rasio pertumbuhan (*growth*) menunjukkan tingkat asset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Maka *growth* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Laksono, 2006)

$$Total\ Asset\ Growth_{it} = \frac{Aset_{it} - Aset_{t-1}}{Aset_{t-1}}$$

5. Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Maka *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Suharli, 2006)

$$Debt\ To\ Equity\ Ratio_{it} = \frac{Total\ Debt_{it}}{Total\ Equity_{it}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis data pada penelitian ini menggunakan 214 sampel yang memenuhi kriteria pengambilan sampel yang sudah ditetapkan, *purposive sampling*. Berdasarkan hasil uji outlier terdapat 14 data yang memiliki nilai *z score* diatas 3. Sehingga data yang dapat dianalisis pada penelitian ini yaitu 200 sampel.

Statistik deskriptif

Statistik deskriptif dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 yang menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,59972046 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,662582714. *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,12198457 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,095701470. *Current Ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata sebesar 2,55178498 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,578547227. *Growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,16205389 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,106505070. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,77590085 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,551825651.

Tabel 1
Statisti Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	200	0,000000	37,607160	0,59972046	2,662582714
ROA	200	0,000541	0,403767	0,12198457	0,095701470
CR	200	0,601692	9,344585	2,55178498	1,578547227
GROWTH	200	0,000112	0,512674	0,16205389	0,106505070
DER	200	0,150208	2,693925	0,77590085	0,551825651

Uji asumsi klasik

Hasil yang didapat dalam penelitian ini adalah data yang digunakan dalam penelitian ini telah bebas dari masalah asumsi klasik, yaitu Multikolonieritas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Perhitungan Regression Analisis

Variabel	B	p-value	Keterangan
Konstanta	0,247004	0,0149	
ROA	1,582056	0,0000	Signifikan
CR	0,002166	0,9134	Tidak Signifikan
GROWTH	-0,964024	0,0001	Signifikan
DER	0,104662	0,1193	Tidak Signifikan
F-Statistic	20,92461	R-Squared	0,300319
Prob (F-Statistic)	0,000000	Adjusted R-Squared	0,285967

$$\text{DPR} = 0,247004 + 1,582056.\text{ROA} + 0,002166.\text{CR} + \\ -0,964024.\text{GROWTH} + 0,104662.\text{DER} + e$$

Uji R²

Hasil nilai *adjusted R square* sebesar 0,285967 menunjukkan bahwa 28,6% variasi kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *leverage*. Sedangkan sisanya 71,4% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diamati dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi Nilai-F

Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa nilai *p-value* f-test diperoleh hasil sebesar $0,000000 <$ dengan taraf signifikansi yang telah ditetapkan 0,05 yang berarti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan serta *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penjelasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka proporsi laba perusahaan akan naik, sehingga perusahaan akan mampu membayarkan dividen tunai kepada investor. Profitabilitas yang tinggi akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada investor. Untuk menarik minat investor perusahaan dengan kebijakan yang bagus maka perusahaan akan memberikan signal ke publik, ini dikarenakan perusahaan yakin bahwa prospek perusahaan dalam kondisi baik baik sekarang maupun dimasa yang akan datang. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadir (2010) dan Marpaung dan Hadianto (2009), bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki hutang dan perusahaan rutin untuk membayar kewajibannya dalam jangka pendek secara terus menerus dan teratur, maka hal ini tidak akan membebani perusahaan ketika hutang dalam jatuh tempo dan tidak akan mempengaruhi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin besar perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya, maka kemampuan membayar dividen juga akan terpenuhi. Hasil temuan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Kadir (2010), bahwa perusahaan yang memiliki rasio aktivitas (likuiditas) yang baik memungkinkan pembayaran dividen yang baik pula.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel growth berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan asset yang tinggi akan beroperasi pada tingkat yang tinggi pula, sehingga tentunya perusahaan membutuhkan tambahan biaya yang besar dan dividen yang akan dibagikan akan semakin rendah atau tidak sama sekali (laba ditahan). Perusahaan dalam tingkat ini akan lebih memilih untuk menambah asset perusahaan daripada membagikan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2015) dan Raissa bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa saja terjadi apabila perusahaan menambah hutang yang selanjutnya perusahaan dapat meningkatkan proporsi laba perusahaan, dan meyakinkan investor bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat karena mampu membayar hutang dan membayar dividen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis menunjukkan: (1). Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, (2). Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (3). *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, (4). *Leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

SARAN

Saran dalam penelitian ini, yaitu: (1). Perusahaan diharapkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham yaitu dengan membayarkan dividennya, (2). Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya untuk menambahkan periode tahun pengamatan, (3). Penelitian yang akan dilakukan selanjutnya dapat menambahkan atau menggunakan variabel lain, (4). Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor lain agar memperluas populasi penelitian.

KETERBATARAN PENELITIAN

Keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu: (1). Penelitian ini hanya mengambil 5 tahun pengamatan yakni tahun 2011 sampai dengan 2015, (2). Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel, (3). Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor manufaktur sebagai sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Arfan, Muhammad dan Maywindlan, Trilas. Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets*, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*. Universitas Syiah Kuala. Vol. 6 No. 2
- Arif, Ahmed¹, & Akbar, Fatima². 2013. Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan. Shaheed Zulfikar Ali Bhutto Institute of Science and Technology, Street # 09, Plot # 67, Sector H-8/4, Islamabad, Pakistan¹. Fatima Jinnah Women University, The Mall, Rawalpindi, Pakistan². *International Journal of Business and Behavioral Sciences*.
- Arifanto, Nur Imam. Analisis Pengaruh Agency Cost Terhadap Dividend Payout Ratio: Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2005-2009.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. Pengaruh *Free Cash Flow*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Universitas Khairun Ternate. Vol. 13, No. 1
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Universitas Khairun Ternate. Vol. 13, No.3
- Brigham, Eugene. F dan Houston, Joel. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku 2. Erlangga
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. Trisakti School Of Management. Vol.10 No.1
- Griffin, Ricky W dan Ebert, Ronald J. 2006. *Bisnis*. Edisi Ketujuh. Jilid 2. PT Indeks Kelompok Gramedia
- Hanafi, M Mamduh. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta
- Hendrianto, Samino. 2015. Analisis *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Growth*, dan Pengaruhnya Terhadap *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Tekun*. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Buku 1. Edisi Keempat. Universitas Gadjah Mada. BPFE Yogyakarta.

- Husnan, Suad dan Tandelilin. 1990. *RINGKASAN, SOAL DAN JAWAB PEMBELANJAAN PERUSAHAAN : Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Liberty Yogyakarta. Edisi Kedua.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banjarmasin. Vol.11 No.1
- Laksono, Bagus. 2006. Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow Dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Perbandingan Pada Perusahaan Multi National Company (MNC) dan Domestic Corporation Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004). *Tesis Publikasi*. Universitas Diponegoro.
- Margaretha, Farah. 2006. *Teori dan Aplikasi: Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang (Dilengkapi Dengan Penyelesaian Kasus)*. Cetakan Pertama. PT Gramedia Widiasarana Indonesia (GRASINDO).
- Marlina, Lisa dan Danica, Clara. 2009. Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt To Equity Ratio*, dan *Return On Assets* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Departemen Staf Pengajar FE USU. Volume 2, Nomor 1
- Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Hadianto, Bram. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Univ.Kristen Maranatha
- Mawarni, Luh Fajarini Indah dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2014. Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana, Bali.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*.
- Pujiastuti, Triani. 2008. *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang *Go Public* Di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. UPN "Veteran" Yogyakarta Vol. 12, No.2
- Purnamasari, Linda, dkk. 2009. Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. STIE Perbanas Surabaya. Vol. 13, No. 1

- Sartono, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Universitas Gadjah Mada. Edisi Kedua. BPFE Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Aplikasi*. Universitas Gadjah Mada. Edisi Keempat. BPFE Yogyakarta.
- 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*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya. Vol. 6 No. 2
- Sunarya, Devi Hoesli. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Surabaya. Vol. 2 No.1
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2009. *Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle* Terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Universitas Udayana. Vol. 13, No.3