

PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, *CURRENT RATIO*, DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN KEUANGAN

Jelmio Da Costa Sarmiento¹
Made Dana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: costasarmento12@gmail.com

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan keputusan Keuangan yang dilakukan oleh perusahaan. Agar dapat membagikan dividen perusahaan harus memperoleh keuntungan dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *current ratio* dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Keuangan yang terdaftar di BEI. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 10 sampel perusahaan dalam kurun waktu 3 tahun (2011-2013), dengan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi non partisipan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis linier berganda. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan ditemukan bahwa *return on equity*, *current ratio* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *return on equity* secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *current ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *earning per share* secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: *return on equity*, *current ratio*, *earnings per share*, kebijakan dividen.

ABSTRACT

Dividend policy is a financial decision made by the company. In order to distribute dividends the company must make a profit by taking into account factors that affect dividend policy. The purpose of this study was to determine the influence of return on equity, current ratio and earnings per share the dividend policy. This research was conducted in the Financial sector companies listed on the Stock Exchange. Samples are taken as many as 10 samples of the company within a period of 3 years (2011-2013), with purposive sampling method. The data collection was done by non-participant observation. The analysis technique used is multiple linear analysis. According to analysis conducted found that return on equity, current ratio and earnings per share simultaneously positive and significant effect on dividend policy. a partial return on equity is positive but not significant effect on dividend policy. current ratio partially positive and significant effect on dividend policy. earnings per share is partially positive but not significant effect on dividend policy.

Keywords: *return on equity*, *the current ratio*, *earnings per share*, *dividend policy*.

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan agar dapat berkompetensi dengan baik berusaha untuk memberikan keuntungan bagi para investor. Keuntungan tersebut tidak lepas dari usaha serta kerja keras manajer keuangan dalam mengelola kinerja keuangan perusahaan. Keuntungan yang dimaksud oleh perusahaan bagi investor ialah *return*. Menurut Hartono (2013:235) menjelaskan bahwa *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan investor dalam aktivitasnya di pasar modal.

Investor umumnya memiliki harapan dan tujuan dari aktivitas investasi yang dilakukan di pasar modal yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembali investasi (*return*) baik itu berupa pendapatan (*dividend*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada keputusan apakah perusahaan harus membayar semua laba bersih sebagai dividen atau menahan sebagian atau semua laba bersih untuk re-investasi (Kim et al., 2013).

Dividen merupakan distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain maupun bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan kepada pemegang saham, sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki investor. Menurut Riyanto (2011:265) dividen merupakan laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham, sedangkan (Bushra & Mirza, 2015), menjelaskan bahwa dividen adalah hadiah yang diberikan kepada investor terhadap investasi yang dilakukan dalam perusahaan dan hadiah ini dapat diambil dalam bentuk dividen kas atau dividen saham. Alasan perusahaan membayar dividen ialah untuk mengurangi biaya *agency* antara manajer

dan pemegang saham atau untuk mengurangi ketidakpercayaan investor (Zameer et al., 2013). Pada umumnya pembayaran dividen tidak lepas dari kebijakan dividen yang diberlakukan perusahaan, karena kebijakan dividen termasuk salah satu dari 3 keputusan penting dari manajemen keuangan (Azhagaiah & Gejalakshmi, 2014). Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Ahmed (2015) menyatakan kebijakan dividen merupakan praktik manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen atau ukuran dan pola distribusi kas dari waktu ke waktu untuk pemegang saham. Pernyataan ini selaras dengan Ranti (2013) bahwa kebijakan dividen dapat digambarkan sebagai kebijakan perusahaan untuk memutuskan berapa banyak akan membayar dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen sangat penting untuk manajer dan investor, karena kebijakan dividen tidak hanya sebagai sumber pendapatan bagi investor, tetapi juga mencerminkan kinerja perusahaan (Eng et al, 2013). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai suatu tanda bagi investor dalam menilai suatu kinerja keuangan perusahaan (Shakti dan Rahardjo, 2009).

Pada umumnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada para investor tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih serta bentuk kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Persentase dari laba yang diterima para investor dalam bentuk dividen kas disebut sebagai *dividend payout ratio* (Wicaksana, 2012). *Dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran yang merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Rafique (2012) yang menyatakan *dividend payout ratio* dihitung dengan membagi

total dividen untuk laba bersih setiap saham. Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* atau dividen per lembar saham terhadap pertumbuhan *earning per share* atau laba per lembar saham.

Kebijakan dividen umumnya sangat diperhatikan oleh perusahaan bersangkutan, khususnya manajer keuangan. Ini dikarenakan perusahaan akan dihadapkan pada dilema, apakah akan menahan laba untuk kegiatan re-investasi atau membagikan dividen kepada investor (Okpara, 2010). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan serta menjadi sumber pendapatan bagi investor (Khan et al., 2011). Penelitian ini kebijakan dividen diprosikan menjadi *dividend payout ratio*(DPR).

Kebijakan dividen dilihat pada nilai *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Idawati, 2014). Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Bertentangan dengan keputusan tersebut, perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281)

Pada umumnya investor tidak ingin mengambil risiko lebih banyak menyukai dividen daripada *capital gain*. Ini selaras dengan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti akan mengurangi risiko investor. Investor akan merasa lebih aman bila memperoleh

pendapatan berupa dividen daripada *capital gain* (Sartono, 2010:284). Padahal pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam ruang lingkup kendali manajemen. Hal itu sesuai dengan *residual theory of cash dividend* yang dijelaskan Karen (2003) bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen, akan tetapi pihak manajemen tidak menyukai pembagian laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Pihak manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NPV) yang positif pada tambahan investasi.

Persaingan di pasar modal tidak hanya terjadi baik antara pihak investor, tetapi juga persaingan antara perusahaan *go public*. Persaingan ini tidak terjadi pada satu sektor saja tetapi dari berbagai sektor salah satunya ialah sektor keuangan. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya jumlah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah perusahaan sektor keuangan antara tahun 2011-2013 dari 72 perusahaan meningkat menjadi 84 perusahaan. Peningkatan perusahaan sektor keuangan menunjukkan bahwa sektor ini juga dilirik sebagai sektor yang memiliki kesempatan untuk membuka jaringan usaha bagi perusahaan lain.

Dividen perusahaan sektor keuangan umumnya dibayarkan setiap periode. Ini dapat dilihat dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan sektor keuangan dalam kurun waktu 2011-2013 dengan penyajian Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1.
Daftar *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2011-2013)

No	Nama Perusahaan	<i>Dividend payout ratio (%)</i>		
		2011	2012	2013
1	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	19.63	28.61	30.34
2	PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	61.51	55.63	55.02
3	PT. Bank Bumi Arta Tbk.	25.02	25.03	25.07
4	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	21.79	29.55	32.48
5	PT. Bank Bukopin Tbk	0.30	0.30	0.28
6	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	9.86	29.77	31.87
7	PT. Bank Danamon Tbk.	0.30	0.30	0.30
8	PT. Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk.	25.63	45.7	29.93
9	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	19.45	29.35	45.52
10	PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	15.26	10.99	21.20

Sumber: www.idx.co.id dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD)

Tabel 1 dapat dikatakan bahwa PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., membagikan dividen sebesar 19,63 persen (2011), 28,61 persen (2012) dan 30,34 persen (2013). Dari pembagian dividen yang dilakukan oleh PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., terlihat adanya peningkatan *dividend payout ratio* pada kurun waktu 2011-2013. Peningkatan *dividend payout ratio* (DPR) berarti meningkatnya jumlah pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan bersangkutan. Kondisi yang sama juga terjadi pada perusahaan PT. Bank Bumi Arta Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia dan PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., yang ditunjukkan dari Tabel 1 Pada perusahaan PT. Bank Bukopin Tbk., dan PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk., mengalami penurunan dalam pembagian dividen dan pada perusahaan lainnya seperti PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk., dan PT. Himpunan Saudara 1906 Tbk., terjadi fluktuasi pembagian dividen, selanjutnya PT. Bank Danamon Tbk., cenderung stabil dalam melakukan pembagian dividen selama 3 tahun (2011-2013).

Tabel 2.
Rata-rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Periode 2011-2013.

Tahun	<i>Dividend Payout Ratio</i> (%)
2011	19.875
2012	25.523
2013	27.201

Sumber: www.idx.co.id dan
Indonesian Capital Market Directory / (ICMD) (data diolah)

Pada Tabel 2 perusahaan sektor keuangan membagikan dividen periode 2011-2013 sebesar 19,875% (2011), 25,523% (2012), dan 27,201 (2013). Berdasarkan rata-rata pembagian kebijakan dividen perusahaan sektor keuangan menunjukkan bahwa terjadi peningkatan pembagian dividen dari kurun waktu 2011-2013. Fenomena peningkatan *gap* ini menunjukkan adanya pengaruh faktor-faktor penentu kebijakan dividen, salah satunya ialah rasio keuangan. Ini didasarkan pada pernyataan Wicaksana (2012), bahwa rasio keuangan digunakan oleh perusahaan karena rasio ini merupakan salah satu alat analisis yang diperlukan untuk mengukur kondisi operasi perusahaan yaitu laba bersih. Laba perusahaan merupakan dasar pembagian dividen yang merupakan bagian dari kebijakan dividen dari perusahaan bersangkutan (Wicaksana, 2012). Maka pada penelitian ini sangat perlu dianalisis rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sektor keuangan untuk mengetahui apakah rasio-rasio tersebut berpengaruh atau tidak terhadap kebijakan dividen.

Analisis rasio Keuangan merupakan teknik analisis antara pos-pos dalam laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Wiagustini (2010:75) menjelaskan

Analisis Rasio Keuangan adalah suatu teknik analisis yang menghubungkan antara satu pos dengan pos lainnya baik dalam neraca/rugi laba maupun kombinasi dari kedua laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Penelitian pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen umumnya telah banyak dilakukan. Ini dibuktikan dari hasil penelitian Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio*, *debt to equity ratio* (DER) dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Purwanti dan Sawitri (2011) yang meneliti mengenai dampak rasio keuangan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share*, *debt to equity ratio*, *price book value*, *return on investment* dan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Sandy & Asyik (2013) juga menunjukkan bahwa profitabilitas (*profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*) dan likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari bukti empiris yang dijelaskan, maka peneliti mengambil *return on equity*, *current ratio*, dan *earning per share* untuk dijadikan penelitian terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan variabel penelitian ini juga didasarkan dari penjelasan serta bukti empiris dari masing-masing variabel.

Keputusan untuk membayar dividen dimulai dengan keuntungan. Maka tepat untuk mempertimbangkan rasio profitabilitas sebagai faktor yang paling penting yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Badu, 2013), salah satunya ialah

return on equity. Menurut Wiagustini (2010:81) *return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap modal sendiri. Profitabilitas (*return on equity*) merupakan salah satu indikator penting terhadap *dividend payout ratio* (Anil & Kapoor, 2008), karena membantu investor mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menyangkut dengan pembagian dividen. Ini selaras dengan pernyataan Al-Najjar & Hussainey (2009) yang menyatakan bahwa profitabilitas memainkan peran penting dalam meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rasio ini sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan (Van Horne dan Wachowicz. Jr, 2012:183).

Pemilihan *return on equity* dalam penelitian ini memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan dalam memenuhi harapan investor dalam memperoleh dividen. Bukti empiris dari penelitian Alex (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian yang sama juga di dapat Yudhanto dan Aisjah (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel *return on equity* terhadap kebijakan dividen, tetapi ini bertentangan dengan hasil penelitian Sandy & Asyik (2013) dan Mardaleni (2014) menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Current ratio (Wiagustini 2010:78) mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Posisi *current ratio* berpengaruh pada kemampuan perusahaan membayar dividen, karena dividen

dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk melakukan pembayaran dividen maupun kewajiban lancar yang segera jatuh tempo. Perusahaan dengan ketersediaan kas yang lebih tinggi memungkinkan untuk membayar dividen perusahaan dari perusahaan dengan ketersediaan kas yang cukup (Kazmierska-Jozwiak, 2015). Pernyataan ini didukung Ahmed & Javad (2009) yang menyatakan likuiditas merupakan faktor penting penentu dari pembayaran dividen. Adapun bukti empiris dari penelitian Dewi (2014) menyatakan bahwa Likuiditas dengan proksi *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. Hasil penelitian yang serupa juga didapat oleh Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian yang dilakukan Rasyina (2014) dan Muhammadinah & Mahmud Alfian Jamil (2015) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Earning per share (Wiagustini 2010:81) merupakan alat ukur yang digunakan mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi perusahaan untuk mengetahui jumlah laba per saham. Pemberian keuntungan pada setiap perusahaan. menjadi cara untuk meningkatkan investor, karena dari keuntungan itulah investor merasa tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi. Bukti empiris hasil penelitian dari Dentiana (2009) menyatakan bahwa

earning per share secara positif memengaruhi *dividend payout ratio*. Hal yang sama juga terjadi pada penelitian Diana (2010) dan Imran (2011) menyatakan EPS secara positif mempengaruhi kebijakan dividen, tetapi hasil yang berbeda ditemukan Suryanita & Akbar (2014) dan Purwanti & Sawitri (2011) yang menyatakan *earning per share* (EPS) sebagai variabel independen atau bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Return on equity (ROE) ialah kemampuan perusahaan dengan modal dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan biasanya menjadi faktor utama untuk dapat dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan berkaitan dengan pemberian dividen kepada para pemegang saham. ROE sebagai salah satu dari rasio profitabilitas dan merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor agar membantu investor dalam mengukur dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh labah bersih menyangkut pembagian dividen. Peningkatan ROE setiap periodenya menunjukkan bahwa manajemen memberikan para investor keuntungan yang meningkat setiap periodenya untuk investasi lewat pembagian dividen. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan tentunya tidak lepas dari penilaian *return on equity* yang tinggi. Sehingga suatu perusahaan dapat mengasumsikan seberapa besar dividen yang dibagikan. Peningkatan *return on equity* perusahaan, diharapkan mampu menarik minat investor.

Return on equity juga merupakan salah indikator yang tepat bagi investor untuk bertujuan mengukur keberhasilan bisnis dalam memperkaya pemegang sahamnya untuk memperoleh dividen lewat investasi yang menurut investor

menguntungkan. Hasil penelitian Alex (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Alex (2010) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *return on equity* (ROE) terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian yang sama juga di dapat Yudhanto dan Aisjah (2011) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari variabel *return on equity* terhadap kebijakan dividen.

H₁: *Return On Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang diperlukan dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan, karena rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Rasio likuiditas memiliki 3 alat ukur yaitu, *current ratio*, *quick ratio* dan *cash ratio*. Adapun fokus penelitian ini ialah *current ratio*.

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan pasiva lancar yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan dalam melunasi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Dewi (2014) menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. Hal ini sejalan dengan penelitian Setiowati (2013) yang

menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂: *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Earning per share (EPS) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dari setiap lembar yang dimiliki. Pada umumnya pendapatan *earning per share* tiap periode akan dibandingkan dengan nilai pada periode yang sama pada tahun sebelumnya, untuk menggambarkan pertumbuhan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga kebijakan pembagian dividen dapat diputuskan.

Peningkatan *earning per share* suatu perusahaan tercermin dari keberhasilan manajemen perusahaan dalam pengelolaan keuangannya. Sehingga pembagian dividend dapat dilakukan untuk para investor. Dampak positif yang dihasilkan lewat pembagian dividen, tentunya tidak bagi investor, tetapi juga bagi perusahaan. Hal itu dikarenakan pembagian dividen bukan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. *Earning per share* merupakan rasio yang mengukur tingkat keuntungan per lembar saham yang terjual. Dalam penelitian dari Deitiana (2009) menyatakan bahwa *earning per share* secara positif memengaruhi *dividen payout ratio*, hal yang sama juga terjadi pada penelitian Diana (2010) dan Imran (2011) menyatakan *earning per share* secara positif memengaruhi kebijakan dividen.

H₃: *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui hubungan kausal, yaitu hubungan sebab akibat antara variabel yang satu dengan variabel lainnya. Desain penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *current ratio*, dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen. Data yang digunakan dalam penelitian akan diolah dan dianalisis serta didukung dengan teori pustaka dan bukti empiris agar dapat membuktikan hipotesis dan menjawab rumusan masalah yang telah dibuat sebelumnya. Penelitian yang dilakukan ialah penelitian bersifat asosiatif, menurut sugiyono (2014:55) penelitian dengan rumusan masalah asosiatif yaitu penelitian yang dilakukan untuk untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Adapun hal-hal yang akan diteliti, dianalisis dan diinterpretasikan adalah segala sesuatu yang berkaitan keputusan kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh *return on equity*, *current ratio* dan *earning per share*. Objek penelitian yang diteliti ialah kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di BEI 2011-2013.

Variabel terikat (Y) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya. Variabel terikat pada penelitian ini ialah *dividend payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* yang didapat dari perbandingan *dividen per share* dengan *earning per share*. Pengukuran dengan menggunakan *dividend payout ratio* dihitung dari laporan keuangan perusahaan keuangan tahun 2011 hingga tahun 2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel bebas (X) adalah variabel yang mempengaruhi variabel lain. Berikut merupakan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on equity* (X_1), *current ratio* (X_2) dan *earning per share* (X_3). *Return on equity* dihitung dari perbandingan *earning after tax* dan *total equity* pada laporan keuangan perusahaan keuangan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengukuran ini didapat dalam bentuk persentase (%). *Current ratio* merupakan perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar pada laporan keuangan tahun 2011 hingga tahun 2013 dari perusahaan keuangan di BEI. Hasil pengukuran ini didapat dalam bentuk persentase (%). Pengukuran *earning per share* (EPS) dilakukan pada laporan keuangan perusahaan keuangan di BEI tahun 2011 hingga tahun 2013 dengan menggunakan satuan pengukuran yakni Rupiah (Rp).

Menurut Sugiyono (2014:13) Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau statistik, ini dapat berupa laporan keuangan. Data kualitatif adalah data yang tidak berupa angka seperti nama perusahaan sektor keuangan yang ada di BEI (Sugiyono, 2014:14).

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2014:193). Data ini diperoleh dari situs internet. Yaitu alamat www.idx.co.id.

Penentuan sampel pada penelitian digunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2014:122) *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang tidak acak disini sampel yang dipilih hanya dengan pertimbangan tertentu

dengan mengacu pada laporan keuangan perusahaan sektor keuangan yang ada di www.idx.co.id. Berdasarkan laporan yang diakses dari www.idx.co.id maka didapatkan 84 populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, dengan keterangannya sebagai berikut (dapat dilihat di halaman selanjutnya).

Tabel 3.
Keterangan Jumlah Perusahaan Sektor Keuangan yang sesuai dengan kriteria penelitian periode 2011-2013

No	Jumlah perusahaan sektor keuangan	Keterangan
1.	73 perusahaan sektor keuangan	Tidak membagikan dividen secara berturut-turut
2.	1 perusahaan sektor keuangan	Rugi tetapi membagikan dividen selama periode penelitian
3.	10 perusahaan sektor keuangan	Memperoleh laba secara berturut-turut dan membagikan dividen selama periode penelitian.

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa dari 84 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI selama 3 tahun dari 2011-2013, hanya 10 perusahaan yang memperoleh laba secara berturut-turut dan membagikan dividen selama periode penelitian.

Metode pengumpulan data dalam penelitian adalah metode observasi non partisipan/metode observasi pasif. Observasi non partisipan merupakan metode pengumpulan data dimana peneliti tidak terlibat dan hanya sebagai pengamat independen, peneliti mencatat, menganalisis serta mempelajari data dari situs-situs internet relevan (Sugiyono, 2014:204).

Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam hal ini yang menjadi variabel bebas adalah *return on equity*

(X_1), *current ratio* (X_2), dan *earning per share* (X_3), sedangkan variabel terikatnya adalah Kebijakan Dividen (Y). Nata Wirawan (2013:293) menyatakan persamaan analisis regresi linier dapat dirumuskan sebagai berikut

$$\hat{Y} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + U_i \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- \hat{Y} = Kebijakan Dividen
- x_1 = *Return On Equity*
- x_2 = *Current ratio*
- x_3 = *Earning Per Share*
- α = Konstanta
- $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3$ = arah garis regresi yang menyatakan perubahan nilai Y akibat perubahan 1 unit X (koefisien regresi masing-masing Xi)
- U_i = Faktor gangguan stokastik pada observasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian berjumlah 30 sampel data, yang didapat dari jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 3 tahun. Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan 2011-2013, dapat terlihat bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* rata-rata sebesar 37,5620%, dengan *dividend payout ratio* terendah sebesar 0,30% pada perusahaan PT. Bank Danamon Tbk, pada tahun 2011 dan *dividend payout ratio* tertinggi sebesar 55,63% pada perusahaan PT. Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat pada tahun 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa standar deviasi kebijakan dividen sebesar 15,07%. Berdasarkan hasil penelitian statistik deskriptif terjadi perbedaan yang kecil antara

nilai kebijakan dividen yang telah diteliti terhadap nilai rata-ratanya (lebih kecil dari nilai rata-rata)

Rata-rata *return on equity* adalah 17,25% dengan *return on equity* terendah sebesar 8,95% pada perusahaan PT. Bank Bumi Arta Tbk., pada tahun 2011 dan *return on equity* tertinggi sebesar 28,76% pada perusahaan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., pada tahun 2012. Hasil tabel tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi *return on equity* sebesar 4,20%. Berdasarkan hasil penelitian statistik deskriptif terjadi perbedaan yang kecil antara nilai *return on equity* yang telah diteliti terhadap nilai rata-ratanya (lebih kecil dari nilai rata-rata).

Rata-rata *current ratio* adalah 162,50% dengan *current ratio* terendah sebesar 104,11% pada perusahaan PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., tahun 2011 dan *current ratio* tertinggi sebesar 222,61% pada perusahaan PT. Asuransi Bina Dana Arta Tbk., pada tahun 2013. Hasil tabel tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi *current ratio* sebesar 53,80%. Berdasarkan hasil penelitian statistik deskriptif terjadi perbedaan yang kecil antara nilai *current ratio* yang telah diteliti terhadap nilai rata-ratanya (lebih kecil dari nilai rata-rata).

Rata-rata *earning per share* adalah Rp 306.420.000 dengan *earning per share* terendah sebesar Rp 18.000.000 pada perusahaan PT. Bank Bumi Arta Tbk., pada tahun 2011 dan *earning per share* tertinggi sebesar Rp. 807.000.000 pada perusahaan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., pada tahun 2013. Hasil tabel tersebut menunjukkan bahwa standar deviasi *earning per share* sebesar Rp 222.730.650. Berdasarkan hasil penelitian statistik deskriptif terjadi perbedaan yang

kecil antara nilai *earning per share* yang telah diteliti terhadap nilai rata-ratanya (lebih kecil dari nilai rata-rata).

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier beranda. Berdasarkan estimasi regresi berganda dengan program SPSS diperoleh hasil seperti pada Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Estimasi Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error			
(Constant)	3.563	12.939		0.275	0.785
ROE	0.762	0.782	0.213	0.974	0.339
CR	0.121	0.048	0.432	2.546	0.017
EPS	0.004	0.015	0.057	0.258	0.799

R: 0.549
R Square: 0.301
Adjusted R Square: 0.221
F: 3.739

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

$$Y = 0.213X_1 + 0.432X_2 + 0.057X_3$$

Keterangan:

Y= Kebijakan Dividen

X_1 = *Return On Equity*

X_2 = *Current Ratio*

X_3 = *Earning Per Share*

Persamaan regresi tersebut menunjukkan arah pengaruh masing-masing variabel bebas (*return on equity*, *current ratio*, *earning per share*) terhadap kebijakan dividen. berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa variabel *return on equity*, *current ratio*, dan *earning per share* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut masih perlu ditinjau dengan hasil uji statistik selanjutnya yaitu

koefisien determinasi dan uji pengaruh secara simultan dan parsial masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat

Koefisien determinasi merupakan besaran yang menunjukkan besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variasi dari variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. Nilai koefisien *adjusted R square* seperti pada Tabel 4.

Hasil Perhitungan regresi dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,221. ini berarti 22,10 % variasi variabel kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh variabel *return on Equity* (X_1), *current ratio* dan *earning per share*, sedangkan sisanya sebesar 77,90% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Uji F dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen (*return on equity*, *current ratio*, *earning per share* terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). kriteria pengujian uji-F adalah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen apabila nilai $F_{hitung} >$ dari nilai F_{tabel} , atau nilai signifikansinya kurang dari 0,05.

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 3.739 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,023 atau lebih kecil dari 0,05. Nilai F_{tabel} adalah 2,98, nilai F_{hitung} ($3,739$) $>$ F_{tabel} ($2,98$) maka H_0 ditolak dan dapat dikatakan bahwa secara simultan, variabel *return on equity*, *current ratio*, dan *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (*return on equity*, *current ratio* dan *earning per share*) secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan dividen). berikut ini adalah hasil analisis regresi berganda dengan menggunakan uji parsial (uji t). Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5% (persen), nilai t_{hitung} sebesar 0,974 dan t_{tabel} sebesar 2,05183. Nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} maka H_0 diterima, artinya secara parsial terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan pada variabel *return on equity* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini juga dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,339 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5% (persen), nilai t_{hitung} sebesar 2,546 dan t_{tabel} sebesar 2,05183. Nilai t_{hitung} lebih besar daripada t_{tabel} maka H_0 ditolak, artinya secara parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan pada variabel *current ratio* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini juga dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0.017 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0.05. Berdasarkan hasil penelitian, dapat dilihat bahwa pada taraf signifikansi level 5% (persen), nilai t_{hitung} sebesar 0.258 dan t_{tabel} sebesar 2.05183. Nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} maka H_0 diterima, artinya secara parsial terdapat pengaruh positif namun tidak signifikan pada variabel *earning per share* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Hal ini juga dapat dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0.799 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0.05.

Hasil Uji t Variabel *return on equity* menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikatakan setiap kenaikan *return on equity* akan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung bukti empiris dari yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen, karena *return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola usaha (Sandy dan Asyik, 2013). Rasio *return on equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu, walaupun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang investor, rasio ini tidak digunakan untuk menghitung dividen maupun *capital gain* untuk investor, karena rasio ini bukan pengukur *return* investor yang sebenarnya, besarnya ROE lebih dipengaruhi oleh *return on asset* ROA dan tingkat *leverage* keuangan perusahaan. Sehingga hal ini menyebabkan *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Sandy & Asyik, 2013). Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sandy & Asyik (2013) dan Mardaleni (2014) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka seberapa pun besar *return on equity* (ROE) yang ada di perusahaan akan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap berapa besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan.

Hasil uji t variabel *current ratio* menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout*

ratio). Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikatakan setiap kenaikan *current ratio* akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya akan berpengaruh terhadap jumlah pembagian dividen. Meningkatnya likuiditas (*current ratio*) perusahaan akan semakin besar kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan likuiditas juga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Hasil penelitian ini didukung dengan pernyataan Riyanto (2011:267) menyebutkan bahwa likuiditas (*current ratio*) merupakan faktor penting yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan dividen. Penelitian ini juga didukung oleh bukti empiris dari hasil penelitian Dewi (2014) menyatakan bahwa likuiditas dengan proksi *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. Hal ini sejalan dengan penelitian Setiowati (2013) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil Uji t variabel *earning per share* menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Berdasarkan hasil dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan *earning per share* akan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara konseptual *earning per share* memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen, karena *earning per share* merupakan salah satu rasio pasar yang menunjukkan besarnya pendapatan saham yang mampu diperoleh perusahaan dari penjualan setiap lembar saham yang dimiliki. Hasil penelitian ini bertolak belakang

dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil analisis ini disebabkan oleh perusahaan yang tidak mampu meningkatkan keuntungannya, dimana keuntungan itu akan ditentukan seberapa besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang akan ditahan untuk keperluan investasi, artinya keuntungan yang diterima perusahaan tidak sepenuhnya digunakan untuk pembagian dividen, tetapi juga dapat digunakan untuk keperluan re-investasi. Hasil penelitian ini juga didukung oleh fakta empiris dari penelitian Suryanita & Akbar (2014) dan Purwanti & Sawitri (2011) yang menyatakan *earning per share* (EPS) sebagai variabel independen atau bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia. Jadi, seberapa pun besar *earning per share* (EPS) yang ada di perusahaan tidak menjadi faktor yang memengaruhi kebijakan berapa besar jumlah dividen yang dibagikan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik simpulan bahwa *return on equity* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti setiap peningkatan nilai *return on equity* maka akan berpengaruh positif namun tidak signifikan pada kenaikan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti setiap peningkatan nilai *current ratio* maka akan berpengaruh positif dan signifikan pula pada nilai kebijakan dividen yang diproksikan *dividend*

payout ratio pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini berarti setiap peningkatan nilai *earning per share* akan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kenaikan pada kebijakan dividen yang diprosikan *dividend payout ratio* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran peneliti yang mungkin bisa diaplikasikan pada penelitian selanjutnya adalah koefisien determinasi (*adjusted R²*) yang sebesar 22,10 % menunjukkan bahwa ada 77,90% persen variabel lain diluar variabel mempengaruhi *dividend payout ratio*. Diharapkan penelitian yang akan datang menggunakan variabel-variabel bebas diluar rasio keuangan seperti kesempatan investasi, *insider ownership*, inflasi atau variabel lainnya. Penelitian ini hanya menggunakan sampel penelitian yang berasal dari perusahaan sektor keuangan sehingga belum tentu dapat digeneralisasi pada jenis industri lainnya. Ini disebabkan karena terbatasnya waktu penelitian. Disarankan pada penelitian selanjutnya ruang lingkup penelitian dapat diperluas ke jenis-jenis industri lainnya.

REFERENSI

- Ahmed, H., & Javad, A. 2009. Dynamics and Determinants of Dividend Policy in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol.28, pp. 56–61.
- Ahmed, Ibrahim Elsiddig. 2015. Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research*, Vol. 5. No. 2. pp. 73 – 85. <http://www.wrbrpapers.com>. Diunduh 21 Desember 2015.

- Alex. 2010. Pengaruh Quick Ratio, Cash Ratio, Return on Investment (ROI) dan Return On Equity (ROE) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang listing pada BEI 2004-2008. *Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. Yogyakarta.
- Al-Najjar, B. and Hussainey, K. 2009. The Association between Dividend Payout and Outside Directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, pp. 4-19.
- Anil, K & Kapoor, S. 2008. Determinants of dividend payout ratios - a study of Indian information technology sector. *International Research Journal Of Finance and Economics*, Issue 15:63-71.
- Azhagaiyah, R., & Gejalakshmi, Sandanam. 2014. Determinants of Dividend Policy: Evidence From IT Sector In India. *Pacific Business Review International* Volume 6, Issue 11. <http://www.pbr.co.in>. Diunduh 3 Juni 2016.
- Badu, Ebenezer Agyemang. 2013. *Journal* Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.4, No.7. www.iiste.org. Diunduh 3 Januari 2016.
- Bushra, Aliya & Mirza, Nawazish. 2015. The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics* 20 : 2 (Winter 2015): pp. 77–98. <http://www.google.co.id>. Diunduh 3 Juni 2016.
- Dentiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen kas. STIE Trisakti. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, pp: 57-64. <http://web.stietrisakti.ac.id>. Diunduh 24 November 2015.
- Dewi, Ni Wayan Trisna. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen DI BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. <http://ojs.unud.ac.id>. Diunduh 25 November 2015.
- Diana, Nur. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- Eng S.H., Yahya M.H., & A.R.A. Hadi. 2013. The Dividend Payout Policy – A Comparison On Malaysian Islamic And Conventional Financial Institutions. *Journal of WEI Business and Economics-August*, Vol. 2 No. 2. <http://www.westeasinstitute.com>. Diunduh 3 Januari 2016.

- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta : BPFE.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy. *Applied Economic Research Centre, The Romanian Economic Journal*, 14 (41), pp: 47-60.
- Karen, F.R. 2003. *A Blue Print for Corporate Governance*. New York: American Management Assosiation.
- Kazmierska-Józwiak, Bogna. 2015. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economics and Finance* 23 (2015) pp: 473-477. <http://ac.els-cdn.com>. Diunduh 3 Januari 2016.
- Khan, Kanwal Iqbal, Muhammad Anmir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir and Maryam Iqbal Khan. 2011. Can Dividen Decisions Affect The Stock Prices: A Case Of Dividend Paying Of CSE. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76 (68) pp 69-74.
- Kim Thu, Nguyen, Vinh Trien, Le, Thuy Tram Anh, Duong, & Than Nhon, Hoang. 2013. Determinants of Dividend Payments of Non-financial Listed Companies in Ho Chí Minh Stock Exchange. *VNU Journal of Economics and Business* Vol. 29, No. 5E (2013) 16-33. <http://tapchi.vnu.edu.vn>. Diunduh 3 Juni 2016.
- Mardaleni. 2014. Analisis Pengaruh return on equity, debt equity ratio dan current ratio terhadap dividen payout ratio pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, Vol. 2, No. 2. <http://stie-yappas.ac.id>. Diunduh 3 Januari 2016.
- Okpara, Godwin Chigoze. 2010. A Diagnosis of the Determinant of Dividen Payout Policy in Nigeria: A Factor Analytical Approach. *American Journal of Scientific Research*, Issue 8, pp: 57-67.
- Purwanti, Dwi & Sawitri, Peni. 2011. Dampak Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*. <http://peni.staff.gunadarma.ac.id> Diunduh 24 November 2015.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Journal Business Management Dynamics* Vol.1, No.11, pp:.76-92. www.bmdynamics.com. Diunduh 21 Desember 2015.
- Ranti, Uwuigbe Olubukunola. 2013. Determinants of Dividend Policy: A study of selected listed Firms in Nigeria. *Journal Department of Accounting School of Business College of Development Studies Covenant University Ogun State*.

- Nigeria. http://manager.faa.ro/download/722_1711.pdf. Diunduh 3 Januari 2016.
- Rasyina. 2014. Pengaruh Return On Assets, Current Ratio, Debt Ratio Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Jurnal Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang*. <http://jurnal.umrah.ac.id>. Diunduh 24 November 2015.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sandy, Ahmad & Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal STIESIA Surabaya*. Vol. 1 No. 1. <http://jurnalstiesia.ac.id>. Diunduh 25 November 2015.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Setiowati, Yuni. 2013. Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2008-2010. *Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang*. Semarang.
- Shakti, Delli Marctio Sanyoto, dan Rahardjo, Toto. 2012. Pengaruh Variabel Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Fixed Charge Coverage Ratio, Earnings Per Share dan Asseth Growth terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Otomotif di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*. <http://jimfeb.ub.ac.id>. Diunduh 27 Agustus 2015.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- Suryanita dan Akbar, Dinnul Alfian. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share terhadap Kebijakan Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal STIE MDP*. <http://eprints.mdp.ac.id>. Diunduh 24 Novermber 2015.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz Jr., John M. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Karya Salemba Empat.
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit : Udayana University Press.
- Wicaksana, I Gede Ananditha. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Magister Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Udayana*. Denpasar.

Yuhdanto, Stefano & Aisjah, Siti. 2013. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. <http://download.portalgaruda.org>. Diunduh 19 November 2015.

Zameer, Hashim, Rasool, Shahid, Iqbal, Sajid & Arshad, Umair. 2013. Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research* 18 (3): 410-424. <http://www.idosi.org>. Diunduh 3 Juni 2016.