

PENGARUH *EARNING PER SHARE*, TINGKAT PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN *CURRENT RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

**Olivia Diantini¹
Ida Bagus Badjra²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: oliviadiantini@gmail.com / telp: +6281 339 342 306

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Earning Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini sebanyak 16 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda dibantu dengan program SPSS, yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil perolehan signifikan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,730. Ini berarti bahwa 73 persen variasi kebijakan dividen dipengaruhi oleh *earning per share*, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan *current ratio* sedangkan sisanya sebesar 27 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci: *earning per share*, tingkat pertumbuhan, *current ratio*, kebijakan dividen

ABSTRACT

The aims of this study is to examine the effect of Earning Per Share, Rate Growth Companies and Current Ratio of Dividend Policy on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of samples taken in this study as many as 16 companies. The samples in this study using purposive sampling. This study uses associative method and multiple linear regression analysis techniques aided by SPSS program, which includes the classic assumption test, as well as the partial test (t test) with a significance level (α) = 5 percent. Based on the results if the data was obtained that Earning Per Share positive and significant effect on dividend policy. The company growth rate and no significant negative effect on dividend policy. Current Ratio and significant positive effect on dividend policy. The result of the acquisition of a significant coefficient of determination (R^2) of 0.730. This means that 73 percent of the variation in dividend policy is influenced by the earnings per share, the company's growth rate, and current ratio amounted to 27 percent while the rest influenced by other variables outside the model.

Keywords: *earnings per share*, growth rate, *current ratio*, dividend policy

PENDAHULUAN

Investasi dewasa ini menjadi aktivitas yang dapat dilakukan untuk memperoleh keuntungan dalam pemenuhan kebutuhan suatu industri. Pihak-pihak yang kelebihan dana akan menginvestasikan dananya dalam bentuk investasi nyata maupun investasi keuangan. Menurut Fahmi (2012:4), investasi nyata (*real investment*) adalah bentuk investasi yang melibatkan aset berwujud, seperti tanah, gedung, mesin-mesin dan pabrik, sedangkan investasi keuangan (*financial investment*) adalah bentuk investasi yang melibatkan kontrak tertulis seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*). Para investor yang menanamkan modalnya di pasar modal dapat membantu industri – industri yang mengalami kesulitan dalam pemenuhan dananya. Pasar modal di Indonesia atau sekarang disebut Bursa Efek Indonesia yang dapat menjadi perantara dari pihak investor dengan pihak industry dapat tetap memperhatikan syarat – syarat yang diberlakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Investor yang menanamkan modalnya pada saham sebuah perusahaan memiliki tujuan utama untuk memperoleh pendapatan atau pengembalian investasi baik berupa pendapatan dividend (*dividend yield*) dan *capital gain*. Menurut Hermuningsih (2012:80), *Capital gain* adalah selisih lebih antara harga beli dengan harga jual saham, sedangkan dividen adalah keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Brigham and Houston (2010:10), sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Terdapat hal penting yang harus selalu dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi itu sendiri. Risiko yang ditanggung investor pada saat berinvestasi

saham adalah risiko tidak mendapatkan dividen ketika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan, mendapatkan *capital loss* yaitu selisih negatif antara harga jual dengan harga beli, risiko likuidasi jika emiten mengalami kebangkrutan, dan risiko saham *delisting* (saham dapat dihapus pencatatannya) dari bursa (Hermuningsih, 2012:81).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari *Earning After Tax* (EAT) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividend dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para investor.

Menurut Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Dividen dapat menjadi alat monitoring untuk mengontrol perilaku para manajer. Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang timbul oleh pemberian dividen. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham atau disebut *Dividend Payout Ratio*. Jika perusahaan meningkatkan laba yang ditahan untuk meningkatkan investasi, tingkat pembayaran dividen akan makin rendah. Persentase dari pendapatan yang akan

dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*).

Kebijakan dividen perusahaan sendiri tergambar pada *dividend payout rationya*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh (Arimawati, 2011).

Dividend Payout Ratio menurut Keown (2005) adalah jumlah dividen yang dibayarkan relative terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. *Dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan pemegang saham sebagai *cash dividend*. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *Earning per share* (EPS). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan atau *Earning per share*. Semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dividend payout ratio yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil

akan merugikan para investor tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. *Dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, akibat sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

Menurut Marcellyna (2012), *earning per share* merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. *Earning per share* adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Darmadji, 2012: 139). *Earning per share* menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. *Earning per share* menurut Gitman (2006: 68) menyatakan bahwa *earning per share is generally of interest to present or prospective stockholders and management*.

Penelitian yang dilakukan Deitiana (2009) yang menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Menurut penelitian Yudhanto (2012) bahwa terdapat pengaruh signifikan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*. Menurut hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *earning per share* terhadap *dividend payout ratio*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Malik (2013) menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan menurut penelitian Nugroho (2013)

menunjukkan bahwa *earning pershare* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto, 2001:267). *Assets Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan. Menurut Halim (2005:42) *assets growth* adalah perubahan tingkat pertumbuhan tahunan dari Total Aktiva. Pertumbuhan total asset yang tinggi mencerminkan perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi.

Menurut hasil penelitian Widharma (2014) menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *dividend payout ratio* diperjelas oleh Suharli dan Harahap (2004) bahwa *assets growth* memang berpengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan Menurut hasil penelitian Jossie (2013), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *assets growth* menunjukkan hubungan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Rasio lancar atau *Current Ratio* menurut Kasmir (2008:134) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Menurut Kuswandi (2005:78) rasio lancar merupakan perbandingan antara harta lancar atau aktiva lancar dan kewajiban jangka pendek biasa dipakai

untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dari aktiva lancarnya. *Current Ratio* merupakan rasio likuiditas yang digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar *current ratio* yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki harga saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Menurut hasil penelitian Rehman (2012), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* hal ini diperjelas oleh Putra (2013) bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan menurut penelitian Maladijan (2014) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan fenomena *dividend* pada perusahaan *manufaktur* dan adanya *research gap* pada hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *Earning Per Share*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen, maka penelitian ini perlu dikaji kembali untuk memperjelas temuan selanjutnya. Peneliti tertarik untuk meneliti kembali pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *manufaktur* selama periode 2012-2014.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Apakah *Earning per*

Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen?; 2) Apakah Tingkat Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen?; 3) Apakah *Current Ratio (CR)* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen?.

Berdasarkan uraian latar belakang dan rumusan masalah, maka dirumuskan tujuan penelitian sebagai berikut : 1) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Earning per Share* terhadap Dividend Payout Ratio; 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio; 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan dan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham perusahaan pasar modal, sehingga kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, dalam hal ini perusahaan dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari harapan akan hasil yang didambakan oleh seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham itu (Darmawan, 2014).

Menurut Sartono (2010:281), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Semakin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba

yang ditahan ditambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat finansial perusahaan tersebut.

Menurut Horne dan Wachowicz (2010:270), aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan (Hatta, 2002).

Menurut Munawir (2002:236) *dividend payout ratio* mengukur bagian laba yang diperoleh untuk per lembar saham umum yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Warsono (2003:275) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa”. Menurut Brigham dan Houston (2010:69) adalah “persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham”.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:159) *dividend payout ratio* merupakan persentase dari perbandingan dividen per lembar saham dengan laba perlembar saham. Pembayaran dividen mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap persepsi pasar. Pemberian dividen yang memadai dapat menjadi salah satu pertimbangan investor dalam membeli dan menahan saham yang dimilikinya.

Menurut Tandelilin (2010:365), *Earning Per Share* adalah salah satu jenis rasio pasar yang digunakan untuk membandingkan antara laba bersih yang siap

dibagikan bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS dapat dihitung berdasarkan laporan rugi laba perusahaan yaitu dengan membagi antara laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah saham perusahaan yang beredar (Tandelilin, 2010:374).

Earning per share merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi *Earning per share* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. *Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Tjiptono dan Hendry, 2001:139). Para pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2007:66). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai EPS tentu saja investor akan semakin lama memegang sahamnya.

Berdasarkan teori dari hasil penelitian sebelumnya mengenai hubungan *earning per share* terhadap kebijakan dividen Menurut penelitian Malik (2013), Deitiana (2009), Utami (2009), dan Yudhanto (2012) hasil bahwa secara signifikan *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Earning per share* menunjukkan besarnya laba yang diperoleh investor dalam penanaman modalnya (Widiyanti & Indarto, 2011).

Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa nilai suatu perusahaan pada dasarnya tergantung pada kemampuan perusahaan yang merupakan sumber dana untuk membayar dividen. Sehingga semakin tinggi nilai EPS akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan (Safrida, 2008). Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan baik, dari sudut pandang investor.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006).

Menurut Jati (2003) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan pendanaan, kebijakan dividen dan kompensasi perusahaan. Sedangkan menurut Jansen (1989) menyatakan bahwa

perusahaan yang mempunyai *free cash flow* mengidentifikasi bahwa perusahaan tidak akan melakukan investasi dengan kata lain tidak mempunyai peluang untuk tumbuh, kondisi ini akan direspon oleh investor dan akan menurunkan harga saham.

Menurut Kallapur dan Trombly (1999) menyatakan bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat perusahaannya. Salah satu kebijakan tersebut adalah kebijakan dividen, dengan memperkirakan laba yang diperoleh dari pertumbuhan perusahaan dibagikan kepada manajerial untuk ditahan guna investasi jangka panjang.

Hal tersebut didukung dengan penelitian terdahulu oleh Latiefasari (2011) dan Gugler (2003) yang meneliti karakteristik perusahaan terhadap kebijakan dividen terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Fira (2009) *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂ : *Assets Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Rasio lancar atau *Current Ratio* menurut Kasmir (2008:134) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Menurut Kasmir, ia menyatakan bahwa rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Sedangkan menurut Kuswandi (2005:78) rasio lancar merupakan perbandingan antara harta lancar atau aktiva lancar dan kewajiban

jangka pendek biasa dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dari aktiva lancarnya.

Menurut Kasmir (2008:135), dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar hutang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham. Namun ternyata ada kenyataan bahwa harga saham yang meningkat disaat CR menurun.

Menurut Rehman (2012), Nasrul (2004), Karami (2012) menunjukkan bahwa secara signifikan *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₃ : *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam golongan penelitian asosiatif. Penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Variabel *dependent* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, sedangkan variabel *independent* adalah *Earning Per Share*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Current Ratio*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2014. *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham (Nugroho, 2004). Dividen Payout Ratio adalah presentase dengan laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Latiefasari, 2011) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Earning per share termasuk dalam rasio penilaian pasar, yaitu rasio yang mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai pasarnya melebihi biaya investasinya. Tingkat *earning per share* menggambarkan informasi yang menunjukkan tingkat laba bersih dari suatu perusahaan yang akan dibagikan bagi seluruh pemegang saham. Rasio ini akan diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan yaitu 2012-2014. Satuan

earning per share yang digunakan adalah dalam rupiah. *Earning per share* dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010: 286):

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}} \dots \dots \dots (2)$$

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Murni dan Adriana, 2007). Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan asset suatu perusahaan. Rasio ini akan diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan yaitu 2012-2014. Satuan pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah dalam persentase. Pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Halim, 2005):

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total aset } t - \text{Total aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1} \dots \dots \dots (3)$$

Current ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi asset lancar dengan utang lancar. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban financial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio ini akan diteliti pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan yaitu 2012-2014. Satuan pengukuran *current ratio* adalah dalam persentase. *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Wiagustini, 2010:94):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Data kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah gambaran umum perusahaan manufaktur. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2012-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2014. Jumlah populasi yang didapatkan dalam penelitian ini adalah sebanyak enam belas perusahaan. Metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Teknik regresi linier berganda merupakan pengolahan data dimana teknik ini digunakan untuk mengestimasi nilai variabel *dependent* dengan menggunakan lebih dari satu variabel *independent*. Persamaan regresi linier berganda ditunjukkan sebagai berikut

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_i \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

- α = Konstanta
- Y = Dividen Payout Ratio
- $\beta_{1,2,3,4,5,i}$ = Koefisien regresi masing-masing X_i
- X_1 = EPS (*Earning Per Share*)
- X_2 = *Growth*
- X_3 = CR (*Current Ratio*)
- e_i = Variabel pengganggu (*Residual Error*)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada Tabel 1 dapat dilihat hasil uji statistik deskriptif masing-masing variabel. Nilai Minimum untuk *dividen payout ratio* sebesar 6.25 yang dimiliki oleh PT Metrodata Elektronik Tbk dan nilai maksimum sebesar 2008.00 dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. Nilai minimum untuk *earning per share* sebesar 33.48 yang dimiliki oleh PT Tunas Ridean Tbk dan nilai maksimum sebesar 2322.86 dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. Nilai minimum untuk *asset growth* sebesar -37,54 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 90,78 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk. Nilai Minimum untuk *current ratio* sebesar 66,83 yang dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk dan nilai maksimum sebesar 390,69 yang dimiliki oleh Surya Citra Media Tbk.

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	48	6.25	2008.00	631.110	777.215
EPS	48	33.48	2322.86	679.242	600.310
AG	48	-37.54	90.78	19.459	15.179
CR	48	66.83	390.69	186.112	51.696
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-10.6279829
	Std. Deviation	327.68568234
Most Extreme Difference	Absolute	.189
	Positive	.189
	Negative	-.107
Kolmogorov-Smirnov Z		1.306
Asymp. Sig. (2-tailed)		.066

Sumber: Data diolah, 2016

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas pada penelitian ini ditunjukkan pada Tabel 2 berikut menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) adalah sebesar 1,306 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,066. Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $0,066 > 0,05$, ini berarti menunjukkan bahwa residual dari model regresi yang berdistribusi normal.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

<i>Model</i>	<i>Collinierity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
1	(Constant)	
	EPS	.993
	AG	.963
	CR	.965

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* variable EPS adalah 0,993 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,007 lebih kecil dari 10. Koefisien *tolerance* variable AG adalah 0,963 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,039 lebih kecil dari 10. Koefisien *tolerance* variabel CR adalah 0,965 lebih besar dari 0,1 dan VIF sebesar 1,036 lebih kecil dari 10. Berarti bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.854 ^a	.730	.712	417.29032	2.143

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai *Durbin Watson* (D-W) sebesar 2,143. Nilai tersebut berada diantara $d_u = 1,6708$ dan $4 - d_u = 2,3292$ atau 1,6708

$< 2,143 < 2,3292$ yang merupakan daerah bebas autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan *uji glejser*, jika probabilitas signifikansi yang diperoleh di atas tingkat signifikansi yang digunakan (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heterokedastisitas. Berdasarkan Tabel 5 diketahui bahwa nilai Sig. EPS, AG, dan CR lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat antara variabel bebas terhadap *absolute residual*, sehingga model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Heterokedastisitas

<i>Model</i>		<i>t</i>	<i>Sig.</i>
1	(Constant)	1.289	.204
	EPS	1.913	.062
	AG	-.660	.513
	CR	-.089	.929

Sumber: Data diolah, 2016

Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,730 menunjukkan bahwa 73 persen variabel-variabel kebijakan dividen dijelaskan oleh variabel *earning per share* (X_1), Tingkat pertumbuhan perusahaan (X_2) dan *current ratio* (X_3) sedangkan sisanya sebesar 27 persen diterangkan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Tabel 6.
Hasil Koefisien Determinasi Majemuk (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.854 ^a	0.730	0.712	417.29032

Sumber: Data diolah, 2016

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-485.053	244.880		-1.981	.054
EPS	1.079	.102	.834	10.609	.000
AG	-5.705	4.087	-.111	-1.396	.170
CR	2.655	1.198	.177	2.215	.032

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7, maka dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = -485,053 + 1,079X_1 - 5,705X_2 + 2,655X_3 + \varepsilon \dots \dots \dots (6)$$

$\alpha = -485,053$ menunjukkan bahwa apabila *Earning Per Share* (X_1), Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (X_2), dan *Current Ratio* (X_3) sama dengan nol, maka nilai *dividen payout ratio* menurun 485,053 persen.

$b_1 = 1,079$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *Earning Per Share*, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 1,079 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_2 = -5,705$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen pertumbuhan perusahaan, maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 5,705 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_3 = 2,655$ memiliki arti bahwa setiap peningkatan 1 persen *Current Ratio*, maka kebijakan dividen akan mengalami peningkatan sebesar 2,655 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Pengaruh *Earning per Share* terhadap Kebijakan Dividen

Earning per share adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu di raih perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Earning per share diperoleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa

dibagi dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar. Bagi investor informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan dimasa depan (Tandelilin, 2010:365). Menurut Franklin dan Muthusamy (2010), perusahaan dengan *earning* yang lebih besar akan lebih mampu untuk membayar dividen, sedangkan perusahaan yang menghadapi ketidakpastian tentang keuntungan masa depan akan mengambil kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah atau tidak membagikan dividen.

Hipotesis pertama menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 1,079 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. *Earning per share* yang besar menunjukkan tingkat laba per saham yang besar dan kemungkinan pembagian dividen yang besar pula. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti penelitian dari Nugroho (2013), Yudhanto (2012) dan Siswantini (2014) yang menemukan adanya hubungan positif antara *earning per share* terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Noviana (2012) dan Diana (2009) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta penelitian dari Mehta (2012) yang menyatakan bahwa *earning per share* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar

kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2010:248). Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dalam pengembangan ekonomi secara umum (Sartono, 2010:65).

Pertumbuhan (*growth*) adalah perubahan penurunan atau peningkatan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total asset dimana pertumbuhan asset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Kusumajaya, 2011), jadi *growth* perusahaan merupakan perubahan total asset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode atau satu tahun. Menurut Tania (2014) mengatakan bahwa setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin tinggi pendanaan internal yang dapat mengurangi laba sehingga DPR semakin kecil. *Asset growth* sering dialokasikan untuk kegiatan operasional sehingga banyak asset perusahaan ditahan dan tidak berpengaruh terhadap deviden. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan. Sehingga labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Namun hasil pengujian hipotesis yang

diperoleh menunjukkan bahwa bahwa nilai koefisien $-1,396$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan signifikansi $0,170$ yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan $0,05$ dengan demikian pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen adalah ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pramita (2013), Tania (2014) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil penelitian dari Jossie (2013) dan Fira (2010) yang menyatakan bahwa *assets growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir (2008:135), dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar hutang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham.

Menurut Wati dan Damayanti (2013) juga memaparkan pada perusahaan manufaktur memperlihatkan kinerjanya karena dapat menghasilkan tingkat perusahaan yang likuid sehingga ini menjadi nilai positif karena perusahaan manufaktur akan berusaha dapat membagikan dividen di periode berikutnya

apabila likuiditas keuangan penuh terjaga. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa dibagikan dalam bentuk dividen. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang akan jatuh tempo sehingga akan semakin besar dividen yang dibagikan (Aljannah, 2010).

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai koefisien 2,655 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan signifikansi 0,032 yang lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan sebesar 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mehta (2012), Mohammed *et. al* (2008), Aljannah (2010) dan Diana (2009) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan hasil Penelitian Sandy dan Asyik (2013), dan Noviana (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta penelitian dari Griffin (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian ini maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut. 1) *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *earning per share* akan menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. 2) Tingkat Pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total asset perusahaan. 3) *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aktiva lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa dibagikan dalam bentuk dividen.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. 1) Bagi investor apabila akan berinvestasi pada suatu perusahaan agar memperhatikan aspek *earning per share* karena faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. 2) Bagi peneliti selanjutnya tidak hanya menggunakan variabel yang terdapat dalam penelitian ini tetapi bisa menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti *Total assets turn over*, *Return on Equity*, Kepemilikan Manajerial, ukuran perusahaan atau rasio lain dalam likuiditas selain dari yang telah

digunakan dalam penelitian ini. Selanjutnya tidak hanya menggunakan objek penelitian perusahaan ini saja tetapi bisa mencari perusahaan lain yang membagikan dividen.

REFERENSI

- Aljannah, Regina Ariesta. 2010. Analisis Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Terhadap Dividen. *Skripsi Sarjana Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Amidu, Mohammed., Abor and Josua. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*.7 (2), pp 136.
- Arimawati, Rizky. 2011. *Analisis Pengaruh Cash Position, Profitability, Debt to Equity ratio, Company's Growth dan Collateralizable Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Skripsi Program Sarjana Manajemen Universitas Diponegoro* (tidak dipublikasikan).
- Brigham F., Eugene and Joel Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, Imam. 2014. Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Varians Return dan Dividend Terhadap Holding Period. *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Darmadji, Tjiptono dan H. M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Edisi 3*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diana, Nur. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*, Jakarta.
- Deitiana, Tita. 2009. *Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Hal 57-64.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi*. Banda Aceh: Salemba Empat.
- Fira, Puspita. 2009. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS) dan Rasio – rasio keuangan terhadap Dividend Payout Rasio. *Minor Thesis*.
- Gitman, Lawrence J. 2006. *Principle of managerial finance*, seventeenth edition. Massachusetts: Addison – Wesley Publishing Company.

- Griffin, Carrol H. 2010. Liquidity and Dividend Policy: International Evidence. *International Business Research*, 3(3), pp: 03-09
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor – Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stockholder. *JAAI*, Vol.6 No.2, Desember 2002.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Horne Van, J. C., dan Wachowicz, J. J. 2010. *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Jossie, Basten Janifairus. 2013. Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Assets Growth dan Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan konsumsi yang listing di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Brawijaya Vol.1 No.1.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 2008. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kallapur, Sanjay., and Mark A. Trombley. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business and Accounting*. 26, pp: 505-519.
- Karami, Lalu Candra. 2012. The Influence of Leverage and Liquidity on Dividend Policy. *Minor Thesis*.
- Kuswandi. 2005. *Meningkatkan Laba Melalui Pendekatan Akuntansi Keuangan dengan Akuntansi Biaya*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Journal Akuntansi*.
- Keown. A. J. 2005. *Financial Management*, Tenth Edition. New Jersey : Pearson Prentice Hall.
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009). *Skripsi* Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro Semarang.
- Maladjian, Christopher dan El Khoury Rim. 2014. *Determinants of the Dividend Policy : An Empirical Study on the Lebanese Listed Bank*. *International Journal of Economics and Finance*. 240-256.

- Malik, Fakhra., Sajid Gul dan Muhammad Tauseef Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions of Financial and Non-Financial Firm. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 4 No 1.
- Mehta, Anupan. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy – Evidence from The UAE Companies. *Global Reviews of Accounting and Finance*, 3(1), pp: 18-31.
- Mohammed, N., Hui, W.S., Omar, N., Rahman, R.A., Mastuki, N., Azis, M.A.A., dan Zakaria, S. 2008. Empirical Analysis Of Determinants of Dividend Payment: Profitability and Liquidity. *Accounting Research Institute and Faculty of Accountancy*, pp: 01-20.
- Nasrul, I. H. 2004. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada perusahaan Manufaktur go-public di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Program Pasca Sarjana USU Medan*.
- Nugroho, Ady. 2013. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Earning Per Share, dan Total Assets Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang (tidak dipublikasikan).
- Noviana. 2012. Pengaruh EPS, CFOPS, CR dan Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 – 2011. *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji, Riau.
- Pramita, Fenny. 2013. Pengaruh Cash Ratio, Return on Asset , dan Growth of Company terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2(4). STIESIA Surabaya.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence fom Karachi Stock Exchange (KSE). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. 20-27.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Safrida, Elia. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* dipublikasikan. Jurusan Manajemen Universitas Sumatra Utara.
- Sandy, Ahmad dan Nur Fadjrih Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, 1(1), h: 58-76.

- Siswantini, Wiwin. 2014. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Vol 10 No. 2 Universitas Terbuka.
- Sunarto dan Kartika, Andi. 2003. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10 No. 1, hal 52-66.
- Suharli dan Harahap, S.S. 2004. *Studi empiris terhadap factor penentu kebijakan jumlah dividen*. Media Riset Ajuntansi, Auditing, dan Informasi. Universitas Trisakti, Jakarta.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk. *Tesis* tidak dipublikasikan. Universitas Sumatra Utara, Medan.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Tandelilin, Prof. Dr. Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tania, Liza. 2014. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Cash Ratio, Asset Growth, dan Firm Size terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. *Journal of Accounting*. Fakultas Ekonomi Universitas Dian Nuswantoro.
- Utami, Pebriani Rizky. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Deviden pada sector industry manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*. Universitas Gunadarma.
- Wati, Ni Kadek Ari Lina dan Ni Putu Ayu Damayanti. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, h: 1559 – 1577.
- Wiagustini, Luh Putu. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widharma, Made Swastyastu. 2014. Analisis Faktor- factor yang mempengaruhi kebijakan Dividend Payout Ratio yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal SI Akuntansi* , Vol 2 No. 1.

Yudhanto, Stefan. 2012. Pengaruh Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Vol.1 No.2.