

Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2016

Dealita Ginang Prasadina

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, Indonesia.
Condong Catur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283
dealitaginang@gmail.com

ABSTRAK

Kebijakan deviden adalah keputusan perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham sebagai deviden atau dijadikan sebagai laba ditahan. Presentase laba yang dibayarkan pada pemegang saham sebagai deviden tunai yaitu Dividened Payout Ratio (DPR). Penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Jumlah sampel yang didapat sebanyak 19 perusahaan dengan metode purposive sampling. Alat yang digunakan untuk menguji pengaruh yaitu dengan regresi linear berganda. Hasil analisis memperlihatkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Sedangkan likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan serta kesempatan investasi memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap kebijakan deviden. Nilai adjusted R Square sebesar 0,233. Ini berarti 23,3% variasi kebijakan deviden dipengaruhi oleh variasi variabel profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi, sedangkan sisanya sebesar 76,7% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model.

Kata kunci : profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, kebijakan deviden.

ABSTRACT

Dividend policy is the company's decision to be distributed to shareholders as dividends or to be retained earnings. Percentage of profit paid to shareholders as cash dividend is Dividened Payout Ratio (DPR). This research is used to test the influence of profitability, liquidity, and investment opportunity to dividend policy at Manufacturing Company listed in BEI period 2013-2016. The number of samples obtained as many as 19 companies with purposive sampling method. The tool used to test the effect is by multiple linear regression. The result of analysis shows profitability have positive and significant effect to dividend policy. While liquidity has a positive and insignificant influence as well as investment opportunities have a significant negative relationship to dividend policy. The adjusted value of R Square is 0.233. This means that 23.3% variation of dividend policy is influenced by variation of variable profitability, liquidity, and investment opportunity, while the rest equal to 76,7% influenced by other factor outside model.

Keywords: profitability, liquidity, investment opportunity, dividend policy

PENDAHULUAN

Investasi adalah salah satu kegiatan penundaan konsumsi yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2015:5). Dalam investasi dapat digolongkan menjadi dua jenis, yaitu investasi *real assets* dan investasi *financial assets*. Investasi pada *real assets* merupakan kegiatan investasi yang menanamkan dananya pada aset-aset tetap, seperti gedung, tanah, maupun mesin. Sedangkan investasi pada *financial assets* berarti berinvestasi pada sekuritas, baik yang diperdagangkan dalam pasar uang maupun dalam sekuritas pasar modal. Salah satu contohnya adalah saham.

Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berupa return atau pendapatan dari suatu investasi. Pendapatan dari investasi berbeda-beda tergantung dari jenis investasi yang dipilih. Keuntungan yang diperoleh dari investasi pada *financial assets* yang dilakukan pada penanaman saham dapat berupa deviden maupun *capital gain*. Deviden merupakan keuntungan yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga jual saham dengan harga belinya.

Perusahaan yang akan membagikan deviden kepada pemegang saham memiliki kebijakan deviden (Rahayu et al,2016). Kebijakan deviden adalah kebijakan dimana keuntungan yang dimiliki perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan (Mifzatun Nurhayati,2013). Kebijakan deviden memiliki pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayarkannya. Pada umumnya para pemegang saham lebih menginginkan adanya pembagian deviden yang relatif satabil karena akan mengurangi ketidakpastian. Hal ini sesuai dengan *Bird-In The Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden dibandingkan dengan *capital gain*.

Menurut Sutrisno (2000) dalam membayarkan deviden, sebaiknya pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan deviden, yang diantaranya adalah (1) kebijakan pemberian deviden stabil, (2) kebijakan deviden stabil, (3) kebijakan deviden dengan rasio konstan, dan (4) kebijakan deviden reguler yang rendah ditambah dengan ekstra. Selain itu, perusahaan yang akan membagikan deviden juga perlu untuk mempertimbangkan beberapa faktor, yang diantaranya adalah kebutuhan dana dari perusahaan, likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan, kemampuan untuk menjauh, pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang, kesempatan investasi, dan pengendalian perusahaan (Harjito Agus, et al. 2011:272)

Pada penelitian ini, variabel kebijakan deviden diukur dengan menggunakan Dividened Payout Ratio (DPR), dan menguji pengaruhnya dengan variabel profitabilitas yang diukur dengan menggunakan Return On Assets (ROA), variabel likuiditas diukur dengan menggunakan Current Ratio (CR), serta variabel kesempatan investasi diukur dengan menggunakan Market To Book Value Of Equity (MVE/BCE).

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang tersebut, terdapat tujuan dari penelitian ini yang diantaranya adalah:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh *Return On Assets (ROA)* terhadap Kebijakan Deviden
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh *Current Ratio(CR)* terhadap Kebijakan Deviden
3. Untuk mengetahui adanya pengaruh *Market To Book Value Of Equity (MVE/BVE)* terhadap *Kebijakan Deviden*

MANFAAT PENELITIAN

Selain tujuan yang hendak didapat, penulis juga berharap hasilnya dapat memebrikan manfaat, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pembaca : Diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan pembaca mengenai kebijakan deviden dan faktor-faktor yang mempengaruhi.
2. Bagi Akademisi : Menambah kajian dan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya maupun akademi lainnya.
3. Bagi Investor : Adanya penelitian ini berguna untuk investor mengetahui bahwa perusahaan memiliki tingkat *Return On Assets (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Market To Book Value Of Equity (MVE/BVE)* yang akan berpengaruh terhadap kebijakan deviden yang berguna dalam pengambilan keputusan pemegang saham untuk investasi

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kebijakan Deviden

Deviden merupakan keuntungan yang distribusikan dalam berbentuk kas, aktiva, maupun bukti lain yang menunjukkan hutang perusahaan kepada investor sebagai proporsi dari sejumlah dana yang ditanamkan dalam perusahaan (Sarmiento, et al 2016). Deviden dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing investor (Sartono, A 2000:374). Dalam pembagian deviden, perusahaan memiliki kebijakan deviden, yaitu keputusan apakah laba perusahaann yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk re-investasi perusahaan (Sutirsno, 2000:231). Kebijakan deviden harus didasarkan pada berbagai pertimbangan atas kepentingan pemegang saham dan perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan juga kesejahteraan pemegang saham. Sehingga ada beberapa keputusan untuk melakukan pembagian deviden yang menyangkut pola pembayaran deviden. Menurut Sutrisno (2000) Hal ini dapat dipilih perusahaan sebagai alternatif kebijakan deviden, yang diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan pemberian deviden stabil.

Kebijakan ini melakukan pembagian deviden secara tetap per lembar sahamnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan deviden yang meningkat.

Perusahaan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan deviden dengan rasio yang konstan

Kebijakan ini membagikan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang sebesar-besarnya yang diikuti dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan pemberian deviden reguler yang rendah ditambah ekstra.

Kebijakan ini menjelaskan bahwa perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan dalam jumlah yang kecil, namun kemudian ditambahkan dengan deviden ekstra apabila perusahaan mencapai keuntungan tertentu.

5. *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*.

Pada kebijakan ini, besarnya deviden per saham dan payour ratio yang akan dibagikan disesuaikan dengan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi yang diperoleh perusahaan Rahayu et al, 2016).

Teori Kebijakan Deviden

Berikut merupakan beberapa teori yang digunakan untuk pertimbangan dalam membuat kebijakan deviden suatu perusahaan, yang diantaranya :

1. Teori Deviden tidak Relevan (Irrelevant Theory)

Irrelevant Theory atau teori yang menjelaskan bahwa deviden tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller, berpendapat bahwa kebijakan deviden akan dilakukan dengan asumsi bahwa pasar dalam keadaan efisien dan dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran deviden tidak dapat berpengaruh terhadap tingkat kemakmuran pemegang saham.

2. Teori Deviden Relevan (Relevant Theory)

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Mondigliami yang menyatakan bahwa kebijakan deviden relevan terjadi dari adanya asumsi keadaan pasar yang tidak sempurna.

3. *Bird In The Hand Theory*

Gordon dan Liner menyatakan bahwa keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan tinggi apabila pembagian deviden suatu perusahaan rendah. Hal ini disebabkan karena investor lebih menyukai deviden dibandingkan dengan *capital gain* (Brigham and Waston, 1994:199).

4. *Residual Devidend Theory*

Teori ini membahas mengenai besarnya deviden yang akan dibagikan dipengaruhi oleh besarnya kesempatan investasi yang menguntungkan. Perusahaan akan melihat tingkat keuntungan dari kesempatan investasi yang akan dilakukan. Apabila terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh. Teori ini menurut Modigliani and Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan penentuan rasio deviden yang tinggi (Brigham and Houston, 2001:67).

5. *Clientele Effect Theory*

Pada teori ini membahas mengenai perilaku investor terhadap peraturan pembagian deviden yang ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Weston et al (2002) clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Suatu perusahaan menetapkan kebijakan devidennya secara khusus yang

selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau “clientele” yang terdiri dari investor yang menyukai kebijakan khusus tersebut.

6. *Signaling Theory*

Signaling Theory juga mengemukakan tentang bagaimana perusahaan harus memberikan sinyal kepada pihak yang menggunakan laporan keuangan (Baker, H.,K. 2009:165). Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada atau pihak yang berkepentingan lainnya. Berkaitan dengan kebijakan deviden, pengumuman deviden dapat menjadi alat untuk mengirimkan isyarat ke pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang adalah cara yang tepat. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman deviden tersebut maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan deviden yang akan dibayarkan, sehingga dapat dikatakan bahwa pasar menangkap informasi mengenai prospek perusahaan yang ada dalam pengumuman tersebut.

7. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litzberger dan Ramaswamy. Teori ini menjelaskan mengenai adanya perbedaan pajak terhadap keuntungan dari deviden dan capital gain. Selain itu pajak pada deviden dibayarkan ketika deviden itu diterima, sedangkan pajak pada apresiasi harga saham (capital gain) ditunda sampai saham benar-benar dijual. Karena itu para investor lebih menyukai capital gains dibandingkan dengan deviden.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Beberapa peneliti menyatakan bahwa terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden, yang diantaranya adalah :

1. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba, baik dari laba tahun berjalan maupun laba ditahan.

2. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi yang akan datang dengan NPV positif.

3. Profitabilitas Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik maka dapat membayar deviden atau bahkan dapat meningkatkan devidennya.

4. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mendanai operasionalnya dan mampu membayar kewajiban dalam jangka pendek.

5. Akses ke pasar keuangan

Jika suatu perusahaan memiliki akses untuk masuk ke pasar keuangan dengan baik maka perusahaan bisa membayar deviden yang lebih tinggi.

6. Stabilitas pendapatan

Jika perusahaan memiliki pendapatan yang relatif stabil, aliran kas di masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu, bisa membayar deviden yang tinggi.

7. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi solvabilitas yang kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan deviden kepada pemegang saham.

8. Rencana perluasan

Perusahaan yang melakukan perluasan merupakan salah satu wujud dari semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan juga akan berpengaruh terhadap semakin pesatnya perluasan perusahaan yang dilakukan.

9. Pengawasan terhadap perusahaan

Pemilik tidak ingin kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri maka kemungkinannya akan masuk investor baru. Oleh karena itu, perusahaan jarang untuk membagikan devidennya agar pengendalian tetap berada di tangannya.

10. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Semakin banyak hutang yang harus dibayarkan maka semakin besar pula dana yang disediakan. Sehingga akan mengurangi jumlah deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

11. Stabilitas laba

Perusahaan yang memiliki laba stabil dapat memperkirakan besarnya laba di masa yang akan datang. Perusahaan dalam kondisi ini cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

12. Peluang ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan berjalan baik pasti memiliki catatan profitabilitas dan stabilitas laba. Sehingga memiliki peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembayaran eksternal lainnya.

13. Kendali (control)

Kendali sebuah perusahaan merupakan sebuah kebijakan perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja.

14. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak.

Pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden.

Penelitian Terdahulu

Pada penelitian yang dilakukan oleh Rahayu, et al (2016), mengenai “Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014” menyatakan bahwa Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen, namun berpengaruh tidak langsung melalui ROE. Sedangkan quick ratio tidak berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap kebijakan dividen melalui ROE.

Marlina, et al 2009 meneliti mengenai “Pengaruh Cash Position, Debt to Equity, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio” Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel Cash Position (CP), Debt to Equity (DER), dan Return On Assets (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel cash position memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividends payout ratio (DPR), sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR).

Sarmiento, et al (2016) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Earning per Share Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Keuangan”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa return on equity berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Current ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan deviden, dan earning per share berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Lucyanda dan Lilyana (2012), menganalisis mengenai “Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio”. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio, presentasi kepemilikan instirusional berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio, kepemilikan keluarga dan presentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio.

Nurhayati, M (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Sektor Non-Jasa”. Hasil penelitian ini menyatatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden tetapi berpengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan, profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan, dan likuiditas perusahaan memiliki koefisien negatif serta tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Konseptual

1. Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba baik dalam hubunganya dengan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri (Sartono, 2001). Pada penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Laba atau keuntungan merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan deviden. Perusahaan yang menghasilkan laba mampu untuk membayar deviden sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya. (Marpaung, et al 2009). Semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan yang dapat dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah ke dalam bentuk kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *Current Ratio*. Kondisi likuid suatu perusahaan berarti menunjukkan semakin besar kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial dan telah menggunakan aktiva lancarnya dengan efektif. Ketika perusahaan dalam keadaan likuid tersebut menggambarkan bahwa adanya aktivitas produksi yang dapat menghasilkan laba yang ditargetkan. Laba perusahaan dapat digunakan untuk membagikan deviden kepada pemegang saham. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan untuk membagikan deviden.

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

3. Kesempatan investasi merupakan kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa mendatang (Natalia, D 2013). Menurut Putri (2010) perusahaan dapat tidak membagikan deviden atau nol deviden kepada pemegang saham ketika perusahaan dalam keadaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasinya. Namun pada kondisi perusahaan yang baik, pihak manajemen akan cenderung lebih memilih untuk berinvestasi baru daripada membayar deviden yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian

investasi yang menguntungkan. Sehingga semakin besar kesempatan investasi, maka deviden yang dibagikan menjadi lebih sedikit.

H3: Kesempatan Investasi Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas yang diukur dengan Return On Assets (ROA), likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR), dan kesempatan investasi yang diukur dengan Market to Book Value Equity (MVE/BVE) terhadap Kebijakan deviden yang diukur dengan menggunakan Dividened Payout Ratio (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2013-2016. Pengambilan sampel yang digunakan dengan menggunakan metode purposive sampling dan menghasilkan sampel sebanyak 19 perusahaan. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan yang membagikan deviden secara kontinyu pada periode penelitian. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda beserta pengujian hipotesisnya baik secara bersama sama dengan menggunakan uji-F maupun secara parsial dengan menggunakan uji-t. Dalam penentuan sampel pengujian, terdapat beberapa kriteria yang telah ditentukan, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) 2013-2016..
2. Menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2013-2016.
3. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden kepada pemegang saham secara kontinyu selama periode pengamatan.
4. Memiliki data yang lengkap mengenai informasi yang dibutuhkan untuk penelitian selama 2013-2016.

Teknik Analisis Data

Uji Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif memiliki tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan pada penelitian ini, dengan cara melihat tabel staitistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (mean), nilai maksimal dan minimal, serta standar deviasinya.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda, variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *non-parametrik Kolmogorov-Simirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusan K-S adalah apabila nilai probabilitas (Asymp. Sig. (2-tailed)) $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Multikoleneralitas

Sebagai syarat digunakannya analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini untuk menguji terjadi ada tidaknya multikolineritas antar variabel bebas. Uji ini dilakukan dengan meneliti besarnya korelasi antar variabel. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi

korelasi antar variabel bebas. Adapun uji multikolineralitas dalam penelitian ini yang dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Variance Inflation Factors (VIF) pada model regresi linier berganda. Variabel dikatakan tidak terjadi adanya multikolineralitas apabila $VIF < 5$.
- b. Nilai Tolerance, jika nilai tolerance $> 0,05$ maka tidak terjadi adanya multikolineralitas

3. Uji Autokorelasi

Atau sering disebut dengan nama korelasi serial clan yang sering ditentukan pada data serial waktu (time series). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda ada korelasi antara kesalahan yang muncul pada data yang telah diurutkan. Penelitian dengan model regresi memiliki syarat bahwa tidak adanya autokorelasi. Terdapat beberapa cara yang digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi, salah satunya dengan uji Durbin Watson (DW-Test).

4. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier berganda adanya ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika beda maka disebut heteroskedastisitas. Penelitian ini menguji heteroskedastisitas dengan cara mendeteksi apakah telah terjadi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan membuat plot data antara nilai-nilai prediksi dengan nilai residualnya.

Uji Regresi Linear Berganda

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier. Dimana dalam analisis linier berganda ini merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Untuk bisa mengetahui adanya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \alpha + \beta_1 ROA_i + \beta_2 CR_i + \beta_3 MVE/BVE + e$$

Keterangan :

DPR : Devidenend Payout Ratio

ROA : Return On Assets

CR : Current Ratio

MVE/BVE : Market To Book Of Equity

α : Konstanta $\beta_1 ROA$, $\beta_2 CR$, $\beta_3 DER$: koefisien

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mencari seberapa besar pengaruh variabel independen (bebas) dalam menerangkan secara keseluruhan terhadap variabel dependen (terikat) secara pengaruhnya secara potensial.

Pengujian Hipotesis

Uji-T

Prosedur pengujian hipotesis dengan menggunakan uji-t (pengujian koefisien regresi secara parsial), dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X). Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

- a. Jika $\alpha < 0,05$ dan β sesuai dengan arah hipotesis maka hipotesis diterima.
- b. Jika $\alpha > 0,05$ dan β tidak sesuai dengan arah hipotesis maka hipotesis ditolak.

Uji F

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi ROA, CR, dan MVE/BVE.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat (Y) yaitu kebijakan deviden (DPR), sedangkan yang menjadi variabel bebas (X) adalah profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan kesempatan investasi (MVE/BVE). Hasil pengukuran statistik deskriptif dapat dilihat dari tabel berikut:

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	76	1.00	99.00	36.1053	28.16361
ROA	76	.00	66.00	15.0263	12.29848
CR	76	45.00	1692.00	2.5121E2	230.73773
MVE_BVE	76	.00	8.00	.4079	1.55072
Valid N (listwise)	76				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		76
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	33.699016
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.144
	Negative	-.115
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

Tabel diatas menjelaskan bahwa variabel Dividend Payout Ratio (DPR) selama periode penelitian memiliki nilai rata-rata 36,1053 dengan nilai standar deviasi adalah 28,16361. ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 15,0263. Besarnya nilai standar deviasi adalah 12,29848 yang artinya bahwa selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel profitabilitas adalah sebesar 12,29848 dari 76 kasus yang terjadi. CR memiliki nilai rata-rata sebesar 2,5122E2. Besarnya nilai

standar deviasi adalah 230,73382. variabel kesempatan investasi yang ditunjukkan dengan MVE/BVE (Market To Book Value Equity) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,4211. Sedangkan besarnya nilai standar deviasi adalah 1,55146.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Dari hasil uji Kolmogorov-smirnov pada tabel 4.3 diperoleh data bahwa dalam penelitian ini terdistribusi secara normal, dimana nilai kolmogorov-smirnov sebesar 0,087 > 0,05. Dengan demikian data penelitian ini dapat dikatakan terdistribusi secara normal.

2. Uji multikoleneralitas

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel ROA sebesar 0,996 lebih besar dari 0,05. Sementara itu nilai VIF variabel ROA yaitu, 0,426 lebih kecil dari 5. Pada variabel CR nilai tollerancenya sebesar 0,983 lebih besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIF pada variabel CR sebesar 1,017 lebih kecil dari 5. Pada variabel MVE/BVE nilai tollerancenya sebesar 0,981 lebih

besar dari 0,05. Sedangkan nilai VIFnya sebesar 1,019 lebih kecil dari 5. Ketiganya memiliki nilai VIF < 5 dan juga memiliki nilai tolerance > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
(constant)		
ROA	.995	1.005
CR	.983	1.017
MVE_BVE	.981	1.019

3. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4.5 yang menunjukkan hasil uji autokorelasi tersebut didapatkan hasil DW sebesar 1,803. Diperoleh dari tabel autokorelasi bahwa $dU > DW > 4-dU$. Maka dapat disimpulkan data tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	.233	50.30145	1.803

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, MVE_BVE

b. Dependent Variable: DPR

nilai signifikan > 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Dari tabel 4.7 diatas dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	30.627	7.738		3.958	.000
CR	.011	.021	.070	.555	.581
MVE_BVE	-4.123	3.084	-.169	-1.337	.186
ROA3	10.740	9.059	.149	1.186	.240

a. Dependent

Variable:

RES2

4. Uji Heterokedastisitas

Dari hasil uji dengan menggunakan tabel Glejser diatas menunjukkan bahwa nilai variabel CR sebesar 0,581, variabel MVE/BVE sebesar 0,186, dan variabel ROA sebesar 0,240. Dari ketiga variabel tersebut nilainya > 0,05. Sehingga apabila

$$\text{DPR} = 31.003 + 2.013\text{ROA} - 0,024\text{CR} - 9.457 \text{MVE/BVE} + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.514 ^a	.264	.233	50.30145

a. Predictors: (Constant), MVE_BVE, ROA, CR

Berdasarkan dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai R² atau koefisien determinasi adalah sebesar 0,264. Hal ini menunjukkan bahwa presentase pengaruh variabel independen yaitu berupa profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap variabel dependen yaitu kebijakan deviden yang diukur dengan menggunakan Dividened Payout Ratio sebesar 51,4%. Sisanya sebesar 48,6% merupakan faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Uji-T

Dari tabel pengujian regresi dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan pengujian pada tabel 4.9 diperoleh koefisien regresi untuk variabel ROA sebesar 2,013 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah nilai dignifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa adanya arah hubungan yang positif, maka Ho ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Return On Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividened Payout Ratio didukung oleh adanya data empiris.
2. Berdasarkan pengujian pada tabel 4.9 dipeoleh koefisien regresi untuk variabel CR sebesar -0,024 dengan tingkat signifikan sebesar 0,350 yang berada di atas nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan tidak signifikan, maka Ho diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividened Payout Ratio tidak didukung oleh adanya data empiris.
3. Berdasarkan pengujian pada tabel diatas diperoleh koefisien regresi untuk variabel MVE/BVE sebesar -9,457 dengan tingkat signifikan sebesar 0,015 yang berada di bawah nilai signifikansi sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan signifikan, maka Ho diterima. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa Market To Book Value Equity (MVE/BVE) tidak berpengaruh terhadap Dividened Payout Ratio, hal ini didukung oleh adanya data empiris.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	31.003	10.623		2.919	.005
	ROA	2.013	.455	.449	4.425	.000
	CR	-.024	.025	-.096	-.942	.350
	MVE_BVE	-9.457	3.779	-.255	-2.502	.015

a. Dependent Variable:

DPR

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65258.967	3	21752.989	8.597	.000 ^a
	Residual	182176.967	72	2530.236		

Uji F

Total	247435.	75			
	934				

Dari pengujian tabel 4.11 diatas, hasil probabilitas uji F adalah sebesar 0,00. Nilai probabilitas pengujian yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel profitabilitas (Return On Assets), likuiditas (Current Ratio), dan kesempatan investasi (Market To Book Value Equity)

berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan deviden perusahaan manufaktur yang membagikan devidennya secara kontinyu pada periode 2013-2016.

a. Predictors: (Constant), MVE_BVE, ROA, CR

b. Dependent Variable: DPR

PEMBAHASAN

berdasarkan hasil penelitian yang telah diuji secara statistik dengan analisis regresi berganda menghasilkan beberapa hal yang perlu diperhatikan mengenai beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Hasil penelitian lebih lanjut diuraikan, sebagai berikut:

a. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat memperoleh keuntungan dalam operasinya. Laba yang diperoleh perusahaan memiliki dua kemungkinan. Laba dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau dijadikan laba ditahan untuk mendanai investasinya kembali. Pembagian deviden yang dilakukan perusahaan tergantung dengan kebijakan yang telah ditetapkan manajer keuangan sebelumnya. Pertimbangan perusahaan untuk membagikan deviden diantaranya adalah untuk mendapatkan citra yang baik pada publik sehingga setiap adanya peningkatan keuntungan maka akan diikuti oleh peningkatan porsi laba yang dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham. Dengan adanya peningkatan laba yang dibagikan akan mendorong nilai saham perusahaan.

Selain itu, perusahaan sebaiknya juga tidak mengabaikan kesehatan pendanaan perusahaan yang ditandai dengan adanya ketergantungan penggunaan dana internal yang bersumber dari laba ditahan. Pertumbuhan dan perkembangan perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengurangi penggunaan sumber dana eksternal dan menggantinya dengan sumber dana internal. Hal ini dapat menurunkan adanya resiko yang akan timbul dalam perusahaan dan dapat memperbesar adanya kepemilikan pemegang saham pada perusahaan. Dengan adanya peningkatan nilai saham tidak sepenuhnya diakibatkan oleh peningkatan ekuitas dalam bentuk laba ditahan. Sehingga pertambahan kekayaan pemegang saham bukan hanya karena perolehan deviden melainkan juga dapat disebabkan karena kepemilikan dalam bentuk laba ditahan.

Dari penjabaran di atas, hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Marlina (2009) dan Sumantri (2009). Dimana terjadinya signifikansi berarti bahwa profitabilitas dapat menentukan kebijakan pembagian deviden suatu perusahaan.

b. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Likuiditas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Current Ratio, dimana membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancarnya. Kaitannya dengan kebijakan deviden adalah Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk membagikan

keuntungan sebagai deviden kepada pemegang saham atau dijadikan sebagai laba ditahan. Keuntungan yang akan dibagikan sebagai deviden dapat berasal dari aliran kas perusahaan.

Namun, pada hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Artinya, berapapun besar atau kecilnya likuiditas tidak akan mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan.

Likuiditas tinggi ditunjukkan dengan adanya jumlah aset lancar atau aliran kas yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. Semakin tingginya aliran kas yang dimiliki menyebabkan perusahaan mudah untuk mengeluarkan dananya. Dana yang dikeluarkan dapat berupa pembayaran biaya-biaya, biaya yang dapat dibayarkan pada periode sekarang maupun periode selanjutnya. Sehingga dana yang dimiliki semakin berkurang dan akan mengurangi nilai deviden. Selain itu, diduga aliran kas yang dimiliki perusahaan tersebut tidak digunakan untuk membayarkan deviden. Namun, kas yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai laba ditahan. Adanya laba ditahan tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk pembelian aset-aset tertentu ataupun dialokasikan untuk perluasan usaha.

Asumsi tersebut didukung oleh hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rahayu (2016) dan Nurhayati (2015) yang menyatakan bahwa terjadinya tidak signifikan berarti likuiditas tidak dapat menentukan bagaimana kebijakan deviden dalam sebuah perusahaan. Namun, dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan menurut Mawarni (2014) dan Sarmento (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Ini berarti bahwa setiap terjadi adanya peningkatan likuiditas maka akan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Kondisi tersebut terjadi pada perusahaan yang memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. Aset lancar yang lebih besar tersebut dapat digunakan untuk memenuhi kewajibannya atau hutangnya.

c. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan deviden

Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya bergantung dengan pengeluaran dimasa yang akan datang dan diharapkan dengan pengeluaran tersebut akan menghasilkan laba yang lebih banyak dari pada sebelumnya. Kaitannya dengan kebijakan deviden adalah deviden merupakan salah satu alat untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai keadaan dan prospek perusahaan. Kebijakan deviden yang meningkat akan memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan yang baik, sehingga perusahaan akan berlomba-lomba untuk membuat kebijakan yang tampak baik dimata investor.

Adanya koefisien Nilai kesempatan investasi yang bernilai negatif, berarti adanya tidak ada pengaruh kesempatan investasi dalam menentukan kebijakan deviden perusahaan. Semakin tingginya nilai kesempatan investasi maka semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa hal: pertama, banyak perusahaan yang belum mempertimbangkan adanya kesempatan investasi dan biaya keagenan untuk pembuatan kebijakan deviden. Sehingga hal ini dapat memungkinkan bahwa perusahaan akan lebih memilih untuk menginvestasikan keuntungannya dari pada melakukan pembayaran deviden. Kedua, perusahaan yang menjadi sampel penelitian dapat dikategorikan kedalam tahap kedewasaan (*maturity*), sehingga kegiatannya terfokus untuk menghasilkan keuntungan. Pada tahap perusahaan yang dewasa telah banyak memiliki cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi porsi deviden.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mawarni (2014) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Namun ada juga pada penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan yang positif antar

kesempatan investasi dengan kebijakan deviden. Penelitian yang telah dilakukan Maria (2008) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai kesempatan investasi maka akan menyebabkan peningkatan pembayaran deviden. Ini dapat ditunjukkan adanya tingkat keuntungan yang besar pada perusahaan sehingga dapat membagikan deviden yang tinggi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan Return On Assets maka akan semakin besar pula Dividened Payout Ratio.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hasil ini membuktikan bahwa semakin tinggi likuiditas yang ditunjukkan oleh Current Ratio maka akan semakin kecil Dividened Payout Ratio.
3. Berdasarkan pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa rasio kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Hasil ini membuktikan bahwa semakin besar kesempatan investasi yang diukur dengan menggunakan Market To Book Value Equity maka akan semakin kecil Dividened Payout Ratio.

KETERBATASAB PENELITIAN

1. Penelitian atau data yang digunakan hanya untuk periode 2013-2016, sebaiknya menambah periode data yang akan diuji sehingga hasil penelitian menjadi lebih baik.
2. Penelitian atau data yang dijadikan sebagai bahan penelitian hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan, sedangkan variabel tersebut memiliki kontribusi dalam mempengaruhi kebijakan deviden. Hal tersebut dapat dilihat pada hasil nilai koefisien determinasi yang masih rendah.

SARAN

1. Perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden hendaknya memperhatikan kondisi keuangan perusahaan dan dapat memiliki kebijakan deviden untuk membagikan deviden yang tinggi. Hal ini merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek di masa yang akan datang dengan baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk dapat menambah sampel dan periode penelitian, tidak hanya pada perusahaan pada perusahaan manufaktur saja. Sehingga dapat diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih baik.

3. Pada penelitian yang sama, sebaiknya dapat menambahkan beberapa variabel lain pada variabel independen yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan deviden.
4. Bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI hendaknya mempertimbangkan beberapa faktor diantaranya adalah profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi yang akan berpengaruh terhadap pembayaran deviden tunai kepada peegang saham

Daftar Pustaka

- Agus Harjito dan, Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Ekonisia.
- Atmaja, L.S. 2007. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Yogyakarta. Penerbit ANDI Yogyakarta
- Agus, Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya Edisi Ke Empat*. Yogyakarta. BEF.
- Baker, H., K. (2009). *Devidends and Dividened Policy*. Canada : John Wiley and Sons, Inc.
- Brigham dan Huston, 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta. Penerbit Erlangga.
- Gitman, L.J. (2009). *Principles Of Manejerial Finance (twelfth edition)*. USA :Pearson.
- Baker, K. Powel, G.E. 2012. *Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence From Executives*. Journal Of Asia Business Studies. Vol.6 No.1.
- Baker, K. Weiganed, R. 2015. *Corporate Dividend Policy Revisited*. Managerial Finance Emerald Group Publishing Limites. Vol.4 No.2.
- Bhattacharyya, N. 2007. *Dividen Policy : a review*. Managerial Finance Emerald Group Publishing Limites. Vol.33 No.1.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Sepuluh. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UGM.
- Husnan, Suad dkk. 2002 . *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Hanafi, M dan A. Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. Penerbit UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hatta, A.J. 2002. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI. Vol.6 No.2

Indrawati, Elyzabet, dan Hadianto. 2009. *Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Studi Empiris pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1 No.1.

Indah, Fajarini dan Ratnadi, Dwi. 2014. *Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.

Lopolusi, Ita. 2013. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. Vol.2 No.1.

Lucyanda, J. 2012. *Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Dividened Payout Ratio*. Jurnal Dinamika Akuntansi. Vol.4, No.2.

Marlina, Lisa dan Clara. D. 2009. *Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity, dan Return On Assets Terhadap Bevidened Payout Ratio*. Jurnal Manajemen Bisnis. Vol.2 No.1.

Mardiyati, U. Ahmad, G.N. Putri, R. 2012. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2010*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI). Vol.3 No.1.

Maria, Andriyani. 2009. *Analisis Pengaruh Cah Ratio, Dept To Equity Ratio, Insider Ownership, Invesment Opportunity Set (IOS) DAN profitability Terhadap Kebijakan Dividen*. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro.

Nurhayati, Mifzaton. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non-Jasa*. Jurnal Keuangan dan Bisnis. Vol.5 No.2.

Nufiati, M. 2015. *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Kas Pada Perusahaan PEFINDO 25*. Jurnal Ilmu dan Riset. Vol. 4, No.3.

Rahayu, A.S. 2016. *Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio terhadap Kebijakan Dividen Melalui Return On Equity Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014*. Jurnal Ekonomi Bisnis Nomor 2.

Riyanto, Bambang. 2002. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

Sutrisno. 2012. *Manajemen*

Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasinya Edisi

4. Yogyakarta. BPFE.

Sarmiento, J.D. 2016. *Pengaruh Return On Equity, Current Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Keuangan*. E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.5 No.7.