

KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN PERUSAHAAN BUMN INDONESIA PERIODE 2011-2016

Siti Nurainul Jannah¹

Email: siti.jannah@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to analyze the factors that influence the dividend payout policy on BUMN companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2016. The independent variables used in this research are profitability, liquidity, asset growth, and company size. The method used is the method of quantitative research and the object of research is a state-owned company listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study was secondary data in the form of financial statements obtained by data collection techniques using documentation method. The sample used in this research is twelve companies using purposive sampling method. The technique of data analysis using was multiple linear regression analysis using SPSS test tool. The results showed that all independent variables together positive effect on dividend policy. While the t-test results show that only Profitability variables that have a positive and significant influence toward the dividend payout policy. The independent variables liquidity, asset growth, and company size have a positive and insignificant effect on dividend policy. The dividend payout policy is one of the main concerns of the stakeholders. However, this study uses only four independent variables to analyze the factors that influence the dependent variable. The magnitude of influence of all independent variables in this study only 33% and the rest much influenced by other variables outside in this study.

Keywords: *dividend payout policy, profitability, liquidity, asset growth, company size*

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia, definisi BUMN menurut UU No.19 Tahun 2003 adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Terdapat beberapa BUMN yang sudah diubah pemerintah menjadi perusahaan terbuka yang sahamnya bisa dimiliki oleh publik. Contohnya adalah perusahaan perseroan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perubahan bentuk kepemilikan BUMN tersebut sesuai dengan kebijakan pemerintah tentang privatisasi BUMN. Privatisasi adalah penjualan sebagian atau

¹Universitas Jember, Jalan Kalimantan No. 37, Kampus Tegalboto, Kecamatan Sumbersari, Jember, 68121, Jawa Timur, Indonesia.

seluruh saham persero kepada pihak lain untuk peningkatan kualitas. Harapan pemerintah dengan adanya privatisasi adalah untuk membawa perbaikan ke dalam manajemen dan kinerja BUMN agar dapat menjadi perusahaan-perusahaan global yang kompetitif dan mandiri sehingga tidak menjadi beban bagi negara lagi. Hal tersebut dikarenakan banyaknya perusahaan BUMN yang tidak menghasilkan keuntungan bagi pemerintah malah menyebabkan kerugian bagi negara, sehingga menjadi hambatan bagi kemajuan ekonomi. Menurut jurnal Indonesia Menentukan Nasib (2010) mengatakan bahwa sumbangan yang diberikan oleh BUMN-BUMN kepada perekonomian Indonesia ini kecil dibandingkan dengan besarnya aset mereka. Berikut adalah daftar jumlah aset yang dimiliki perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi atau sahamnya yang telah diperjual-belikan di Bursa Efek Indonesia (*go public*).

Untuk dapat mempertahankan kelangsungan hidup, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan *profitable*. Karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam menjalankan kegiatan bisnis perusahaan, dan jika sebaliknya apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang rendah tidak menarik minat investor atau bahkan menyebabkan para investor menarik dananya. Untuk dapat mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan dapat menggunakan analisis keuangan perusahaan, antara lain dengan menghitung profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan analisis keuangan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pembagian dividen kepada para pemegang sahamnya.

Dividen perusahaan BUMN merupakan hal yang penting untuk dibahas karena mempengaruhi terhadap jumlah pendapatan negara sebagai sumber pemasukan APBN. Menurut market.bisnis.com, pada tahun 2016 terdapat lima perusahaan BUMN yang masuk kedalam 10 emiten pemberi dividen terbesar pada tahun 2016 antara lain Bank BRI, Bank Mandiri, Bank BNI, Perusahaan Gas Negara, dan PT. Bukit Asam. Hal tersebut merupakan sebuah peningkatan atas prestasi dari kinerja BUMN yang diukur berdasarkan besarnya jumlah dividen yang diberikan.

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Kondisi keuangan perusahaan BUMN yang baik menyebabkan peluang pembayaran dividen tinggi dan harga saham perusahaan naik. Hal inilah yang menyebabkan para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Karena tujuan utama investor tidak lain adalah untuk mendapatkan keuntungan yang besar dengan resiko tertentu (seminimal mungkin).

Besarnya dividen yang dibayarkan suatu perusahaan kepada para pemegang saham pada umumnya diukur dengan membandingkan jumlah dividen per saham dengan jumlah laba per saham perusahaan (*dividend payout ratio*). Semakin besar *dividend payout ratio* (DPR) suatu perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori dividen "*The Bird in The Hand*". Oleh karena itu, analisis terhadap faktor yang mempengaruhi Kebijakan pembagian dividen BUMN yang telah diprivatisasi perlu dilakukan bagi para pemangku kepentingan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Perusahaan BUMN memiliki perlakuan yang berbeda dengan perusahaan milik swasta dalam hal pembagian dividennya atau besarnya *dividend payout ratio* (DPR). Dalam perusahaan BUMN besarnya dividen yang ditentukan diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang sebagian besar dipengaruhi oleh pemerintah

sebagai pemegang saham terbesar, sedangkan dalam perusahaan swasta besarnya dividen dipengaruhi dan ditentukan oleh pemegang saham bukan pemerintah.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen BUMN merupakan hal yang penting untuk dibahas karena sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara dalam APBN terkait tujuan pemerintah dalam menciptakan BUMN yang mandiri untuk dapat bersaing dikancah internasional. Dividen juga sangat dibutuhkan oleh para pemilik modal sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi dananya dalam perusahaan BUMN yang sudah *go public*.

Banyak penelitian yang sudah dilakukan terkait dengan dividen. Dari penelitian-penelitian tersebut terdapat beberapa *research gap*, diantaranya adalah: Chasanah dan Nur (2008), Gill et al. (2010), Amidu dan Abor (2006), dan Deitiana (2009) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Imran (2011), Halim (2013), Pribadi (2012), dan Murni (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Akan tetapi, semua hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013), Latiefasari (2011), dan Difah (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Hadiwidjaja (2007), Darminto (2007), dan Wicaksana (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009), dan Lopolusi (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap DPR.

Murni (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013), Latiefasari (2011), Pribadi (2012), Chasanah (2008), Amidu dan Abor (2006), Gill et al. (2010) dan Hermuningsih (2007) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Swastyastu et al. (2014), Imran (2011), dan Darminto (2007) yang menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh negatif terhadap DPR.

Difah et al. (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hellstrom dan Inagambaev (2012), Imran (2011), Darminto (2007), dan Hatta (2002) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Swastyastu et al. (2014), Lopolusi (2013), dan Pribadi (2012) yang juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu telah ditemukan adanya perbedaan hasil dan penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dikarenakan jumlah variabel, objek, dan jangka waktu penelitian terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen yang berbeda.

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen?
3. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen?

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

Menurut Kramer dan Johnson (2009), dividen adalah distribusi pendapatan masa lalu atau saat ini kepada para pemegang saham yang bukan merupakan beban perusahaan dan tidak muncul pada laporan laba rugi. Bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Bernstein dan Wild (1998), terdapat dua jenis dividen, yaitu dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai adalah pembagian dividen tunai yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham pada tanggal yang ditentukan (kewajiban lancar). Sedangkan dividen saham adalah distribusi tambahan saham perusahaan kepada pemegang saham dengan basis pro rata tanpa biaya apapun bagi pemegang saham. Basis pro rata adalah setiap pemegang saham akan menerima tambahan saham sama dengan presentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari laba bersih juga akan menjadi laba ditahan. Menurut Marcus et al. (2014), laba ditahan adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh sebab itu, keputusan mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Keown et al. (2000) bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*.

Di satu sisi, para pemegang saham merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, berarti laba ditahan semakin kecil. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Apabila sumber dana yang berasal dari laba ditahan ini kecil, maka perusahaan tersebut kekurangan modal untuk membiayai operasionalnya.

Kebijakan pembagian dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan (Sumani dan Rachamawati 2012). Kebijakan pembagian dividen perusahaan dapat diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* seringkali menarik bagi investor dikarenakan DPR menunjukkan berapa banyak kekayaan perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Begitu perusahaan mulai membagikan dividennya, investor sering berharap untuk menerima dividen secara konsisten. Menurut Kramer & Johnson (2009), beberapa investor mengharapkan rasio pembayaran yang relatif tinggi untuk menerima apa yang mereka anggap dapat diterima atas investasi mereka. Penelitian ini mengukur kebijakan pembagian dividen perusahaan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti kebijakan dividen mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (investornya meningkat), dengan meningkatnya investor maka laba perusahaan juga meningkat.

Semakin besar laba maka perusahaan cenderung membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut). Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Jadi, keuntungan tersebut mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Khotimah et al. (2015), Hellstrom & Inagambaev (2012), Murni (2016), dan Wicaksana (2012) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun penelitian oleh Sutoyo et al. (2010), dan Yanti (2014) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

2.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Dalam teori relevan dividen, kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga likuiditas perusahaan meningkat. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya semakin besar (Bernstein dan Wild 1997). Dengan semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk memperoleh dividen tunai yang diharapkan oleh investor.

Beberapa penelitian yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yaitu Puspita (2009), Rehman dan Takumi (2012), dan Wicaksana (2012). Namun penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2015) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan atau laba yang diperoleh, bukan membayarkannya sebagai dividen. Apabila harga saham naik, maka investor bertambah dan laba bertambah. Peningkatan laba tersebut juga menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Penelitian yang membuktikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu Hellstrom dan Inagambaev (2012), Robert (2015), dan Mardiyati (2013). Namun penelitian yang dilakukan oleh Swastaystu et al. (2014) Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen.

2.2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Apabila harga saham naik, maka investor bertambah dan menyebabkan laba perusahaan juga bertambah. Semakin tinggi laba, maka ukuran perusahaan semakin besar. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal, kemampuannya untuk memperoleh dana lebih besar. Sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Penelitian yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* yaitu Chasanah (2008), Puspita (2009), dan Niken et al. (2014). Namun penelitian oleh Hellstrom dan Inagambaev (2012), Sutoyo et al. (2010), dan Robert (2015) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄: *Firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah salah satu bentuk penelitian pada bidang manajemen investasi dan pasar modal, namun pada penelitian ini hanya dibatasi pada analisa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2011-2016. Penelitian ini mencoba untuk menentukan pengaruh variabel liabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, terhadap DPR pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016.

Bentuk dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang datanya diperoleh dan dianalisis dalam bentuk angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut dan penampilan hasilnya. Menurut Sugiyono (2016) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Dari uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang datanya berbentuk angka, mulai dari kegiatan perolehan data, penganalisan data, dan penampilan hasil semuanya berbentuk angka yang dihitung secara matematis.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan dari semua elemen yang sejenis tetapi dapat dibedakan satu sama lain (Supranto 2000). Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi pada penelitian ini terdiri atas seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI yang berjumlah 20 BUMN.

Sampel penelitian yang diambil adalah berdasarkan kriteria-kriteria berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2011 sampai dengan 2016.
2. Perusahaan sampel yang telah menerbitkan laporan keuangan selama 6 (enam) tahun berturut-turut, yaitu tahun 2011 sampai dengan 2016.
3. Perusahaan memperoleh keuntungan selama periode penelitian yaitu 2011-2016.
4. Perusahaan sampel yang mempunyai data pembayaran dividen sekurang-kurangnya enam tahun berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2011 sampai 2016. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian dikeluarkan dari sampel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang telah dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Secara sistematis urutan pembahasan dalam bab ini dimulai dari deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, serta pembahasan tentang variabel independen terhadap variabel dependen.

4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan analisis data menggunakan SPSS V.22, maka diperoleh data deskriptif statistik dalam tabel 1 yang menyajikan karakteristik sampel data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain jumlah sampel data (N), rata-rata sampel data (*mean*), nilai maksimum sampel data, nilai minimum sampel data, serta standar deviasi sampel data tiap variabel.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>SD</i>
Profitabilitas	0,008	0,268	0,068	0,061
Likuiditas	0,98	3,5	0,47	0,57
Pertumbuhan Asset	-0,623	3,18	0,225	0,38
Ukuran perusahaan	990	824559	43230	100443
Pembagian Deviden	11	60	32	12

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017.

4.2 Hasil Analisis Regresi Berganda

Langkah selanjutnya setelah semua data berhasil dikumpulkan adalah menganalisisnya dengan menggunakan metode regresi linear menggunakan alat analisis SPSS versi 22. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh *output* SPSS

secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan pembagian dividen ditunjukkan dalam tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi

	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig</i>
	<i>B</i>	<i>Std error</i>	<i>B</i>		
<i>Constant</i>	23,9	1,93		12,336	0,000**
Profitabilitas	76,23	27,91	0,378	2,727	0,008**
Likuiditas	5,60	2,94	0,265	1,908	0,061
Pertumbuhan Aset	1,22	3,07	0,039	0,395	0,694
Ukuran perusahaan	1,750E-5	0,00	0,144	1,464	0,145

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017.

Persamaan regresi linear berganda di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dengan nilai koefisien regresi sebesar 76,265. Hal tersebut berarti bahwa setiap adanya peningkatan profitabilitas mengakibatkan peningkatan terhadap jumlah pembagian dividen juga.
2. Variabel likuiditas menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dengan nilai koefisien regresi sebesar 5,602. Hal tersebut berarti bahwa setiap adanya peningkatan likuiditas mengakibatkan peningkatan terhadap jumlah pembagian dividen juga.
3. Variabel pertumbuhan aset menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,217. Hal tersebut berarti bahwa setiap adanya peningkatan pertumbuhan aset mengakibatkan peningkatan terhadap jumlah pembagian dividen juga.
4. Variabel ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,750. Hal tersebut berarti bahwa setiap adanya peningkatan ukuran perusahaan mengakibatkan peningkatan terhadap jumlah pembagian dividen juga.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Tujuan dari analisis koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Apabila nilai R^2 yang mendekati angka satu, maka variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi

variabel dependen (Ghozali 2005). Hasil dari perhitungan koefisien determinasi pada penelitian ini disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Standard error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,607	0,368	0,330	9,9853545	1,863

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat terlihat bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 sebesar 0,330. Hal tersebut berarti bahwa besarnya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependennya yaitu kebijakan pembagian dividen dalam model regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebesar 33% sedangkan sisanya sebesar 67% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian ini.

4.3.2 Uji Statistik F

Tujuan dari uji statistik F adalah untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali 2005). Hasil uji F pada penelitian ini disajikan dalam tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Perhitungan Uji F ANOVA

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig</i>
<i>Regression</i>	3890,418	6	972,604	9,755	0,000
<i>Residual</i>	6680,389	67	99,707		
<i>Total</i>	10570,807	71			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2017.

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 4 di atas dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dengan adanya nilai F hitung sebesar 9,755 dengan probabilitas 0,000. Oleh karena nilai probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 5%, maka model regresi dapat digunakan dalam memprediksi variabel dependen yaitu kebijakan pembagian dividen dan dapat pula dikatakan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen.

4.3.3 Uji Statistik t

Uji statistik t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2005). Hasil uji statistik t pada penelitian ini disajikan dalam tabel 2.

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 2 di atas, dapat terlihat bahwa hanya ada satu variabel independen yaitu profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan pembagian dividen, dengan tingkat

signifikansi sebesar 0,008. sedangkan variabel independen lainnya yaitu likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel kebijakan pembagian dividen, hal ini dikarenakan nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,061; 0,694 dan 0,145 yang semuanya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

Variabel independen yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembagian dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung sebesar 2,727 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,667. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen diterima.

Variabel independen yaitu likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembagian dividen. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung sebesar 1,908 yang lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1,667 dan nilai signifikansi sebesar 0,061 yang melebihi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.

Variabel independen yaitu pertumbuhan aset tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembagian dividen. hal ini dikarenakan nilai t- hitung sebesar 0,395 yang lebih kecil daripada nilai t-tabel sebesar 1,667 dan nilai koefisien regresi positif serta nilai signifikansi sebesar 0,694 yang melebihi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.

Variabel independen yaitu ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembagian dividen. Hal ini dikarenakan bahwa nilai t-hitung sebesar 1,474 yang lebih kecil daripada nilai t-tabel sebesar 1,667 dan nilai signifikansi sebesar 0,145 yang melebihi 0,05 serta nilai koefisien regresi yang menunjukkan angka positif. Oleh karena itu, hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Dalam sub bab ini membahas lebih jelas mengenai pengaruh dari variabel independen antara lain profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan pembagian dividen.

4.4.1 Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen kebijakan pembagian dividen. Hasil positif pada variabel profitabilitas sangat sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller dalam teori "*Signaling Hypothesis*" yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Hal tersebut dapat dibuktikan dari penghasilan yang tinggi melalui aset yang dimiliki perusahaan atau profitabilitas dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen sebagai kebijakan dari dividen perusahaan. Apabila laba perusahaan berupa *earning after tax* mengalami kenaikan, maka profitabilitas juga mengalami kenaikan.

Perusahaan yang memiliki laba besar, maka berpengaruh terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham semakin besar. Pembagian dividen yang besar juga dapat membantu perusahaan untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki jumlah kas yang berlebihan seringkali menjadi target utama dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, maka perusahaan dapat membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya serta dapat memenuhi kebutuhan pemegang saham dalam memaksimalkan kekayaannya.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Profitabilitas juga merupakan indikator keberhasilan operasi perusahaan yang sangat dinilai oleh para pemegang saham dan calon investor baru. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka menarik minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas tinggi meningkatkan aliran kas bersih perusahaan yang menarik minat investor. Menurut Sjahrial (2007), aliran kas bersih perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali investasi yang telah dikeluarkan, membayar dividen kepada pemegang saham, dan investasi kembali dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Imran (2011), Halim (2013), Pribadi (2012), Puspita (2009) dan Jannah et al. (2014) dimana variabel independen ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill et al. (2010), Amidu dan Abor (2006), Deitiana (2009), Rehman dan Takumi (2012), dan Nugroho (2011) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel independen *profitability* dengan *dividend payout ratio* (DPR). Bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013), Latiefasari (2011), dan Difah (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DPR.

4.4.2 Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien yang positif tetapi tidak signifikan, ini berarti bahwa kenaikan likuiditas tidak berpengaruh pada variabel dependen yaitu kebijakan pembagian dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan pendapat dari Atmaja (2008) yang menyatakan bahwa rasio keuangan perusahaan dalam membayar kewajiban hutangnya mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa keberadaan kas menjadi pertimbangan yang tidak begitu besar bagi manajemen dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian ini terhadap pengujian variabel dependen likuiditas tidak sesuai dengan asumsi semula yaitu peningkatan likuiditas menyebabkan peningkatan juga terhadap kebijakan pembagian dividen karena tidak signifikan. Tanda positif dari hasil penelitian ini terhadap variabel likuiditas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana dan Ananditha (2012) dan Sari et al. (2015). Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan tidak signifikan antara variabel independen *cash ratio* dengan variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Akan tetapi hasil penelitian bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009), dan Lopolusi (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

4.4.3 Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Asumsi awal bahwa variabel pertumbuhan aset berpengaruh negatif pada variabel dependen kebijakan pembagian dividen ditolak dalam penelitian ini. Alasan dari asumsi awal bahwa tanda negatif pada pertumbuhan aset dikarenakan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang baik lebih menyukai untuk menginvestasikan laba bersihnya untuk pendanaan internal daripada membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini sesuai dengan teori dividen residu, perusahaan hanya membagikan dividen apabila tidak mempunyai kesempatan untuk investasi yang menguntungkan.

Hasil penelitian menunjukkan penolakan terhadap hipotesis pertumbuhan aset yang berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini dikarenakan apabila tingkat pertumbuhan perusahaan sangat besar, maka kebutuhan perusahaan dalam berinvestasi dimasa depan juga semakin besar. Akibatnya perusahaan mencari modal yang besar dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tidak bisa dipastikan akan mencukupi kebutuhan tersebut. Perusahaan menggunakan tingkat pertumbuhan yang baik untuk menarik investor dengan menerbitkan saham baru dalam pasar modal. Perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi menarik minat investor dalam pasar modal. Hal ini sesuai dengan teori "*The Bird In The Hand*" yang menyatakan bahwa dividen yang tinggi lebih menarik minat investor daripada pendapatan modal, dikarenakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002), Swastyastu et al. (2014), Imran (2011), dan Darminto (2007) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013), Latiefasari (2011), Pribadi dan Sampurno (2012), Chasanah (2008), Amidu dan Abor (2006), Gill et al. (2010) dan Hermuningsih (2007) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR.

4.4.4 Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

Tanda positif pada koefisien variabel dependen Ukuran Perusahaan tidak sesuai dengan asumsi semula yaitu semakin besar Ukuran Perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan. Tanda positif pada variabel Ukuran Perusahaan berarti bahwa besarnya modal yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan besar cenderung untuk tidak mengambil banyak bagian laba ditahan dari laba bersih perusahaan untuk pendanaan internal. Akibatnya dividen yang dibagikan perusahaan dari laba bersih semakin meningkat.

Hasil penelitian menolak bahwa semakin tinggi Ukuran Perusahaan, maka semakin tinggi Kebijakan Pembagian Dividen. Besarnya perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang mempunyai modal besar dan mengalami peningkatan cenderung enggan untuk menerbitkan saham baru dalam mencari investor kembali di pasar modal, sehingga perusahaan membayarkan dividen yang lebih kecil dari laba bersih perusahaan untuk pendanaan internal yang besar.

Hasil temuan dari penelitian ini terhadap variabel independen Ukuran Perusahaan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2016) Swastyastu et al. (2014), Lopolusi (2013), dan Pribadi (2012) yang menyatakan bahwa variabel

firm size tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio* (DPR). Akan tetapi hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hellstrom (2012), Imran (2011), Darminto (2007), dan Hatta (2002) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti, apakah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. Hasil penelitian terhadap hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda dengan empat variabel independen (profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan) dan satu variabel dependen (kebijakan pembagian dividen) pada perusahaan BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 menunjukkan bahwa:

1. Hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar yang berarti bahwa variabel 0,330 yang berarti bahwa 33% variasi kebijakan pembagian dividen dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya sebesar 67 dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
1. Hasil analisis regresi menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai t-hitung 2,727 yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,667 dan juga nilai probabilitas variabel profitabilitas sebesar 0,008 yang berada dibawah nilai signifikansi 0,05. Oleh karena itu, semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan maka kebijakan pembagian dividen semakin meningkat. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen dapat diterima.
2. Hasil analisis regresi menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai t-hitung 1,908 yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,667 dan juga nilai probabilitas variabel likuiditas sebesar 0,061 yang berada diatas nilai signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.
3. Hasil analisis regresi menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai t-hitung 0,395 yang lebih kecil dari nilai t-tabel 1,667 dan juga nilai probabilitas variabel pertumbuhan aset sebesar 0,694 yang berada diatas nilai signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.

4. Hasil analisis regresi menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai t-hitung 1,474 yang lebih kecil dari nilai t-tabel 1,667 dan juga nilai probabilitas variabel ukuran perusahaan sebesar 0,145 yang berada di atas nilai signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan pembagian dividen ditolak.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti dalam proses pembuatannya. Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain adalah dengan hanya menggunakan empat variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen. Dikarenakan masih banyak variabel yang tidak dimasukkan kedalam model regresi yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen. Kemudian penelitian ini tidak membedakan jenis perhitungan variabel untuk perusahaan perbankan dengan perusahaan pertambangan.

5.3 Saran

Untuk penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, antara lain adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian yang akan datang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen. Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah tingkat inflasi, suku bunga, tingkat risiko pasar, dan lain-lain.
2. Untuk membedakan antara ukuran atau perhitungan variabel untuk perusahaan perbankan dengan perusahaan pertambangan. Antara lain perhitungan *Cash Ratio* dan Total Aset.

DAFTAR PUSTAKA

- Amidu, M., dan J. Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *Journal of Risk Finance* 7 (2).
- Bernstein, A. L., dan J. J. Wild. 1998. Financial Statement Analysis. *United States of America : Mc Graw Hill*.
- Chasanah, dan A. Nur. 2008. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di BEI. *Skripsi : Universitas Diponegoro Semarang*.
- Darminto. 2007. Factors Influencing Dividend Policy. *Jurnal Administrasi Bisnis* 1 (2).
- Deitiana, T. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 11 (1):57-64.
- Difah, Siti, dan Syamsiroh. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009. *Skripsi : Universitas Diponegoro Semarang*.

- Gill, A., N. Biger, dan R. Tibrewala. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal* 3:8-14.
- Halim, J. J. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2 (2).
- Hatta, A. J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI* 6 (2).
- Hellstrom, G., dan G. Inagambaev. 2012. Determination of Dividend Payout Ratios : A Study of Swedish Large and Medium Caps. *Umea School of Business and Economics*.
- Hendrianto. 2015. Analisis Cash Ratio, DER, ROA, Growth, dan Pengaruhnya terhadap DPR pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi : Universitas Muhammadiyah*.
- Hermuningsih, S. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan* 4 (2).
- Imran, K. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy : A Case of Pakistan Engineering Sector. *The Romanian Economic Journal* (41).
- Jannah, Qoirotun, dan Winda. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Skripsi : STIESIA Surabaya*.
- Keown, J. A., F. D. Scott, D. J. Martin, dan W. J. Petty. 2000. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2. *Jakarta : Salemba Empat*.
- Khotimah, Chusnul, dan S. W. Yuli. 2015. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Universitas Janabrada Yogyakarta*.
- Kramer, K. B., dan W. C. Johnson. 2009. Financial Statement Demystified. *USA : McGraw Hill*.
- Latiefasari, H. D. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Skripsi : Universitas Diponegoro Semarang*.
- Lopolusi, I. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2 (1).
- Marcus, Myres, dan Brealey. 2014. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1. *Jakarta : Salemba Empat*.
- Murni, S. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia dalam Menghadapi MEA. *Skripsi : Universitas Sam Ratulangi Manado*.
- Nugroho, H. A. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio : Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Skripsi : Universitas Diponegoro Semarang*.
- Pribadi, A. S., dan R. D. Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Diponegoro Journal of Management* 1 (1):211-212.
- Puspita, F. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio : Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Tesis : Universitas Diponegoro*.

- Rehman, A., dan H. Takumi. 2012. Determinants of Dividend Payout Ratio : Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE). *Journal of Contemporary Issues in Business Research* 1 (1).
- Sari, P. N., K. Raharjo, dan R. Arifati. 2015. Pengaruh Return on Assets, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning per Share, Total Asset Turn Over, Size terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Universitas Pandanaran Semarang*.
- Sjahrial, D. 2007. Manajemen Keuangan. *Jakarta : Mitra Wacana Media*.
- Sumani, dan L. Rachamawati. 2012. Analisis Struktur Modal dan Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMAS* 6 (1).
- Supranto, J. 2000. Statistik : Teori dan Aplikasi Edisi Keenam. *Jakarta : Erlangga*.
- Sutoyo, E. Prasetyo, dan D. Kusumaningrum. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan Jasa Keuangan. *UPN Veteran*.
- Swastaystu, W. M., A. G. Yuniarta, dan T. A. Atmadja. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembagian Dividend yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Program S1* 2 (1).
- Wicaksana, dan G. I. Ananditha. 2012. Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividend pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi : Universitas Udayana Denpasar*.
- Yanti. 2014. Analisis Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi : Universitas Bunda Mulia*.