

ANALISIS PENGARUH RETURN ON INVESTMENT, CASH RATIO, DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Mohd. Reza Kurniawan

“Mahasiswa Magister Manajemen Universitas Riau”

ABSTRACT: *The objectives of this research were: first, to determine the real effect of the Return On Investment (ROI), Cash Ratio, and Debt to Equity Ratio (DER) partially and simultaneously to the Dividend Payout Ratio (DPR). Second, to determine the nature of the influence of these three variables on the Dividend Payout Ratio (DPR). Third, to determine which variables are the dominant influence on Dividend Payout Ratio (DPR). This research used a sample of 55 manufacturing companies that share dividend 4 years in a row in 2009, 2010, 2011 and 2012 during the research period of 2009-2012 by purposive sampling. These data were analyzed with multiple linear regression with the help of SPSS software version 17. This research showed that partially independent variable Return On Investment (ROI) and Debt to Equity Ratio significant effect on the dependent variable (Dividend Payout Ratio), while the independent variables simultaneously Return On Investment (ROI), Cash Ratio, and Debt to Equity Ratio (DER) are jointly significant effect on the dependent variable (Dividend Payout Ratio).*

Keyword : *Return On Investment, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio*

ABSTRAK: Tujuan dari penelitian ini adalah: pertama, untuk mengetahui pengaruh dari ROI, Cash Ratio, dan Debt to Equity Ratio (DER) secara parsial dan simultan terhadap DPR. Kedua, untuk mengetahui penjelasan pengaruh dari ROI, Cash Ratio, DER terhadap DPR. Ketiga, untuk mengetahui variable mana yang paling dominan mempengaruhi DPR. Penelitian ini menggunakan 55 perusahaan Manufaktur pembagian saham periode 2009 – 2012 menggunakan purposive sampling. Data tersebut dianalisis menggunakan Regresi Linear Berganda menggunakan SPSS 17.

Hasil memperlihatkan bahwa secara parsial variable independen ROI dan DER secara signifikan mempengaruhi DPR, selanjutnya ROI, Cash Ratio, DER secara simultan berpengaruh terhadap DPR.

Kata Kunci : Return On Investment (ROI), Cash Ratio, Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR)

Latar Belakang Masalah

Dividen merupakan bentuk pembayaran atau pembagian laba perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang cukup penting di dalam perusahaan. Kebijakan ini menentukan apakah laba yang didapat oleh perusahaan akan ditahan sebagai laba ditahan di dalam perusahaan untuk kepentingan perusahaan atau dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila

perusahaan lebih banyak membagikan labanya sebagai dividen maka perusahaan tidak mempunyai modal internal yang cukup untuk membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang, sebaliknya, apabila perusahaan lebih banyak menahan laba untuk kepentingan investasi perusahaan maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor karena perusahaan hanya membagikan dividen dalam jumlah yang kecil, oleh karena itu, perusahaan harus

dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan dengan besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Gitosudarmo dan Basri dalam Fitrianti (2012) menjelaskan besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor, dimana tiga diantaranya adalah tingkat ekspansi aktiva, faktor likuiditas, dan kebutuhan untuk melunasi hutang. Tingkat ekspansi aktiva merupakan faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Menurut Gitosudarmo dan Basri dalam Fitrianti (2012) semakin tinggi ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aset. Dalam penelitian ini tingkat ekspansi aset diprosikan oleh variabel *Return On Investment*. *Return On Investment* (ROI) dapat mencerminkan tingkat ekspansi aset karena dengan ROI perusahaan dapat mengetahui seberapa banyak penambahan aset dari tahun sebelumnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. ROI ini digunakan karena dapat mengukur langsung hubungan antara jumlah aset yang digunakan dengan tingkat keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan.

Selanjutnya, faktor yang mempengaruhi *Dividend payout ratio* adalah faktor likuiditas. Menurut Gitosudarmo dan Basri dalam Fitrianti (2012) semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*. Dalam penelitian ini faktor likuiditas diprosikan oleh variabel *Cash Ratio*. Cara mengukur posisi likuiditas perusahaan yang paling mudah adalah dengan melihat *Cash Ratio*

yaitu dengan melihat jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban lancarnya.

Kebutuhan untuk melunasi hutang juga merupakan faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*. Menurut Gitosudarmo dan Basri dalam Fitrianti (2012) semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi, hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya. Dalam penelitian ini kebutuhan perusahaan untuk melunasi hutang diprosikan oleh variabel *Debt to Equity Ratio*. Jumlah perbandingan utang dengan ekuitas dan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dapat di lihat dengan cara melihat rasio *Debt to Equity Ratio*, yaitu kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Anneahira (2011) perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang di dalamnya terjadi proses industri untuk mengolah bahan mentah menjadi barang jadi yang layak untuk dipasarkan. Manufaktur sendiri merupakan proses yang bertujuan untuk mengubah suatu bahan mentah menjadi barang jadi melalui proses tahapan teknologi. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang umumnya dapat bertahan dalam krisis. Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Dimana hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aset tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka dengan cara

memanfaatkan laba ditahan perusahaan atau dana yang di dapat dari luar, dari investasi saham oleh para investor yang tentunya akan menimbulkan kewajiban untuk membayar dividen kepada para investor tersebut agar para investor tertarik menanamkan dananya di dalam perusahaan. Oleh karena itu diperlukan kebijakan dividen yang optimal demi keberlangsungan hidup perusahaan.

Return On Investment (ROI) merupakan salah satu rasio untuk mengukur profitabilitas. ROI digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio ini menggambarkan kaitan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasi perusahaan.

ROI yang semakin besar menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi (*return*) perusahaan semakin besar. Semakin besar tingkat pengembalian investasi berarti laba yang diperoleh perusahaan semakin besar, dengan demikian semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya.

Hanafi dalam Janwarita (2013) mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang lebih baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen dan jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal ini sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen tinggi.

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas seperti giro atau simpanan lainnya di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki oleh perusahaan. (Brigham dan Gapenski, 2004).

Cash Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan kas dan setara kas dalam melunasi kewajiban lancar perusahaan. Jumlah kas dan setara kas perusahaan yang besar menunjukkan likuidnya perusahaan yang berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan dengan kas dan setara kas yang dimilikinya.

Semakin tinggi *Cash Ratio* maka semakin besar pula jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan. Dengan kas dan setara kas yang semakin besar, maka perusahaan akan mampu membayar kewajiban lancarnya dan dengan jumlah kas yang besar ini juga dapat meningkatkan keyakinan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang sahamnya.

Ross, et al dalam Rahman (2013) menjelaskan arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan jumlah kas yang diperoleh yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. Dengan demikian kas bebas selain dapat digunakan untuk membayar hutang beserta dengan bunganya, arus kas bebas juga dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (yang dibagikan dalam bentuk dividen) ataupun untuk memanfaatkan peluang investasi (*investment opportunity*) yang ada.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk

membayar hutang. Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. (Prihantoro, 2003).

Semakin besar *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin besar proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan. Hal ini menyebabkan dividen yang dibayarkan akan rendah, karena perusahaan memprioritaskan menggunakan keuntungan yang diperolehnya untuk memenuhi kewajiban terlebih dahulu, daripada membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga terdapat kecenderungan besarnya dividen yang dibayarkan jumlahnya akan kecil.

Myers dan Majluf (1984) dalam teori *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa dalam penentuan sumber pendanaan, perusahaan cenderung memilih menggunakan modal internal terlebih dahulu, yaitu laba ditahan. Apabila modal internal tidak mencukupi, maka digunakan modal eksternal. Dalam modal eksternal didahulukan terlebih dahulu hutang baru kemudian penerbitan saham baru. Penggunaan laba ditahan diprioritaskan untuk meminimumkan resiko dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Dengan penggunaan laba ditahan untuk membiayai investasi, maka dividen yang dibayar kepada para pemegang saham akan semakin kecil.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *Return on Investment dengan Dividend Payout Ratio* dilakukan oleh Desmauli (2010), yang menyimpulkan bahwa *Return on Investment* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *Divident Payout Ratio*. Penelitian Suharli dan Oktarina (2005), Amidu dan Abor (2006), Juniarta (2009), Meryati (2010), Dwi dan Peni (2011) juga hal yang sama bahwa *Return on Investment* mempunyai

pengaruh signifikan positif terhadap *Divident Payout Ratio*, sedangkan penelitian Elviza (2010) mendapatkan hasil bahwa *Return On Investment* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Divident Payout Ratio*. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Aznaz (2007), Anil dan Kapoor (2008) yang menunjukkan bahwa *Return on Investment* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dilakukan oleh I Gede (2012), yang menyimpulkan bahwa *Cash Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Penelitian Suharli dan Oktarina (2005), Hardinata (2006) dan Juniarta (2009) juga menyimpulkan hal yang sama bahwa *Cash Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Ahmed dan Javid (2009), Desmauli (2010), Meryati (2010) dan Elviza (2010) yang menunjukkan bahwa *Cash Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*.

Beberapa penelitian mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dilakukan oleh Appannan dan Sim (2011), yang menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *Divident Payout Ratio*. Hasil penelitian tersebut juga sama dengan hasil penelitian Dwi dan Peni (2011) dan Desmauli (2010) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *Divident Payout Ratio*, sedangkan Suharli dan Oktarina (2005) dan I Gede (2012) mendapatkan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *Divident Payout Ratio*. Namun hasil penelitian berbeda didapat oleh Amarjit, Nahum, dan Rajendra (2010),

Ahmed dan Javid (2009), Juniarta (2009) dan Aznaz (2007) yang menyimpulkan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*.

Penelitian ini di inisiasi dari penelitian Desmauli yang meneliti tentang Pengaruh *Return On Investment, Cash Ratio, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan deviden (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006–2008. Terdapat perbedaan periode penelitian antara penelitian ini dengan penelitian Desmauli, yaitu Desmauli meneliti pada periode 2006-2008, sedangkan penelitian ini meneliti pada periode 2009-2012.

Kondisi Perekonomian Indonesia tahun 2009-2012 berbeda dari tahun 2006-2008. Berikut adalah tabel 1 yang memuat ringkasan data kondisi perekonomian Indonesia periode 2006-2008 dan 2009-2012

Kondisi Perekonomian Indonesia

Kondisi Perekonomian Indonesia					
Inflasi		BI Rate		IHS	
Periode 2006-2008	Periode 2009-2012	Periode 2006-2008	Periode 2009-2012	Periode 2006-2008	Periode 2009-2012
Terendah: 6,59%	Terendah: 2,78%	Terendah: 8%	Terendah: 5,75%	Terendah: 1.230,66	Terendah: 1.285,48
Tertinggi: 11,06%	Tertinggi: 6,96%	Tertinggi: 12,75%	Tertinggi: 8,75%	Tertinggi: 2.745,83	Tertinggi: 4.350,29

Sumber: Bank Indonesia, 2013

Dari angka-angka inflasi pada tabel diatas dapat disimpulkan inflasi periode 2006-2008 lebih tinggi daripada periode 2009-2012. Inflasi yang lebih tinggi menyebabkan biaya bahan baku yang digunakan untuk produksi meningkat. Hal ini akan meningkatkan harga jual produk dan menurunkan daya beli masyarakat terhadap produk, akibatnya terjadi penurunan tingkat penjualan produk yang berujung pada menurunnya laba perusahaan manufaktur.

Begitu pula dengan tingkat suku bunga acuan (BI rate), berdasarkan tabel diatas BI rate pada periode 2006-2008 lebih tinggi daripada periode 2009-2012. Hal ini juga berdampak negatif terhadap perusahaan manufaktur karena BI rate yang tinggi akan menyebabkan penurunan pertumbuhan perusahaan manufaktur bahkan pertumbuhannya stagnan karena perusahaan manufaktur tidak bisa dengan leluasa melakukan ekspansi dan investasi untuk mengembangkan perusahaan, akibat dari tingginya biaya bunga pinjaman yang dipergunakan untuk investasi pembelian aset apabila investasi pembelian aset tersebut di biayai dari utang dari pihak kreditur.

Berdasarkan tabel diatas IHS Indonesia periode 2006-2008 lebih buruk dibandingkan dengan IHS Indonesia periode 2009-2012. Semakin kecil IHS maka semakin kecil pula jumlah transaksi perdagangan saham sehingga semakin kecil pula dana yang di dapatkan perusahaan dari para investor di bursa saham. Semakin kecil dana yang di dapat perusahaan dari para investor maka semakin kecil pula dana yang tersedia untuk mengembangkan perusahaan.

Kondisi perekonomian Indonesia periode 2009-2012 yang bagus berdampak baik terhadap kondisi perusahaan manufaktur. Salah satu indikator kondisi perusahaan manufaktur yang baik akibat dari perekonomian Indonesia yang bagus adalah jumlah laba dan kas dan setara kas perusahaan manufaktur cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun selama periode penelitian 2009-2012, akan tetapi jumlah utang juga mengalami peningkatan dari tahun ke tahun selama periode penelitian 2009-2012. Berikut ini adalah tabel 2 yang memuat data ringkasan keuangan perusahaan selama periode penelitian 2009-2012:

Ringkasan Data Keuangan Perusahaan

Tahun	Dividend Payout Ratio	Laba	Kas dan Setara Kas	Utang
2009	0,359	757.856	697.650	2.981.712
2010	0,428	1.004.727	865.330	3.381.338
2011	0,460	1.308.192	1.144.988	4.276.104
2012	0,484	1.375.736	1.211.751	4.959.726

Sumber: Data Olahan Excel (2014)

Dari tabel 2 yang memuat ringkasan data keuangan perusahaan dapat disimpulkan bahwa kenaikan laba perusahaan dan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun akan berdampak kepada kenaikan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dari tahun ke tahun. Akan tetapi jumlah utang perusahaan juga meningkat dari tahun ke tahun. Dengan peningkatan jumlah utang ini seharusnya perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang semakin kecil dari tahun ke tahun karena laba yang diperoleh sebagian besarnya dipergunakan untuk membayar utang kepada para pemegang saham.

Berdasarkan adanya *research gap* dan fenomena gap seperti yang telah diuraikan diatas maka penelitian ini dilakukan bertujuan :

1. Untuk mengetahui secara simultan pengaruh *Return on Investment, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui secara parsial pengaruh *Return on Investment, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis Penelitian

Dari seluruh uraian – uraian yang telah dikemukakan diatas, maka penulis menyatakan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : *Return On Investment, Cash Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H2 : *Return On Investment, Cash Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Objek Penelitian

Adapun Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian tahun 2009 - 2012.

Desain Penelitian

Desain Penelitian yang digunakan adalah desain kausal karena sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji hipotesis. Umar (2004) menjelaskan desain kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2009) . Target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 yang berjumlah 147 perusahaan. Indriantoro dan Supomo (2009) mengungkapkan bahwa sampel merupakan sebagian dari elemen-elemen populasi. Syarat sampel adalah bahwa sampel representatif bagi keseluruhan populasi. Apa yang ditemukan dalam sampel penelitian dianggap juga berlaku dalam populasi.

Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Jogyanto (2004) menjelaskan metode

purposive sampling merupakan teknik pengambilan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu. Dari data yang didapatkan di Pusat Informasi Pasar Modal Pekanbaru maka perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 dan menerbitkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun yaitu tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 berjumlah 147 perusahaan. Dari jumlah tersebut perusahaan manufaktur yang memperoleh laba dan membagikan dividen selama 4 (empat) tahun selama periode penelitian tahun 2009 – 2012 berjumlah 55 perusahaan. 55 perusahaan inilah yang menjadi sampel penelitian.

**Teknik Analisa Data
Persamaan Regresi**

Untuk menguji pengaruh faktor *Return on Investment (ROI)*, *Cash Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dilakukan analisa regresi linear, karena terdapat lebih dari satu variabel independen.

Rumus regresi linear dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + e$$

Uji Analisis Regresi

Analisis ini dilakukan terhadap hasil perhitungan dan pengujian data sekunder (historis) atas laporan keuangan dari 55 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2012. Analisis ini memberikan gambaran model regresi yang digunakan dalam penelitian atas tiga variabel independen yaitu : *Return On Investment (ROI)*, *Cash Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* serta variabel dependen *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Berikut ini disajikan hasil analisis regresi setelah dilakukan transformasi data dan membuang data outlier yang dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini:

Hasil Analisis Regresi

Variabel	Koefesien (Beta)	T Hitung	Sig (<0,05)	Keterangan
Konstanta	-.298	-1.223	.223	
ROI	.524	5.126	.000	Berpengaruh Signifikan
Cash Ratio	-.078	-1.364	.175	Tidak Signifikan
DER	-.264	-2.911	.004	Berpengaruh Signifikan
R ² = 0,230 F = 14,101 Sig F = 0,000 T _{tabel} = 1,977 F _{tabel} = 2,668				

Sumber: Data Olahan SPSS (2014)

Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil sebagai berikut :

$$Y = (0,298) + 0,524X_1 + (0,078) X_2 + (0,264) X_3 + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.479 ^a	.230	.213	.61979	2.096

Sumber: Data Olahan SPSS (2014)

Uji koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali, 2005).

Berdasarkan perhitungan pada SPSS nilai R₂ = 0,230 (Tabel 4), berarti terdapat 23% dari variasi variabel *Dividend Payout Ratio* yang dapat dijelaskan oleh variabel *Return On Investment*, *Cash Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio*. Sebaliknya 77% dari variabel DPR dapat dijelaskan variabel lain.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada ROI mempengaruhi DPR. ROI yang semakin besar menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi (*return*) perusahaan semakin besar. Semakin besar tingkat pengembalian investasi berarti laba yang diperoleh perusahaan semakin besar, dengan demikian semakin besar pula jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang sahamnya. Selain itu Hanafi (2004) menjelaskan bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini kemudian dikenal dengan teori signal yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961). Miller dan Modigliani dalam Hanafi (2004) berpendapat bahwa jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

Hanafi dalam Janwarita (2013) mengemukakan bahwa perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang lebih baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen dan jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal ini sebaliknya terjadi untuk

perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Desmauli (2010) yang menunjukkan bahwa *Return on Investment* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *Divident Payout Ratio*. Penelitian Suharli dan Oktarina (2005), Amidu dan Abor (2006), Juniarta (2009), Meryati (2010), Dwi dan Peni (2011) juga menyatakan bahwa *Return On Investment* memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Aznaz (2007), Anil dan Kapoor (2008) yang menunjukkan bahwa *Return on Investment* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Perbedaan ini dikarenakan besar-kecilnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi besar-kecilnya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang dimiliki perusahaan disisihkan terlebih dahulu untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, baru kemudian sisanya dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

2. Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian *Cash Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dikarenakan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, tetapi digunakan untuk melakukan investasi guna mendorong pertumbuhan dan pengembangan perusahaan atau perusahaan berkemungkinan membayar

dividen dalam bentuk saham seperti pendapat yang dikemukakan oleh Hanafi (2004) yang menjelaskan bahwa perusahaan ingin menahan kas, tetapi juga ingin membayar dividen. Resolusinya adalah dengan membayar *stock dividend* atau *stock splits*. Dengan cara semacam itu perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas, sementara pemegang saham merasa memperoleh dividen.

Penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Ross, et al dalam Rahman (2013) yang menjelaskan arus kas bebas (*free cash flow*) merupakan jumlah kas yang diperoleh yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham. Dengan demikian kas bebas selain dapat digunakan untuk membayar hutang beserta dengan bunganya, arus kas bebas juga dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (yang dibagikan dalam bentuk dividen) ataupun untuk memanfaatkan peluang investasi (*investment opportunity*) yang ada.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh hasil penelitian Ahmed dan Javid (2009), Desmauli (2010), Meryati (2010) dan Elviza (2010) yang menunjukkan bahwa *Cash Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*.

Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian I Gede (2012), Suharli dan Oktarina (2005), Hardinata (2006), dan Juniarta (2009) yang menyimpulkan bahwa *Cash Ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Perbedaan ini dikarenakan perusahaan menggunakan kas dan setara kas yang dimilikinya untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perbedaan ini dikarenakan perusahaan menggunakan kas dan setara kas yang dimilikinya untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin besar *Cash Ratio*, semakin besar kas dan

setara kas yang dimiliki perusahaan untuk melunasi kewajiban lancarnya. Dengan semakin besarnya kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan ini pula, maka semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil penelitian *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada variabel *Debt to Equity Ratio* akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan maka akan semakin besar proporsi utang terhadap ekuitas perusahaan. Hal ini menyebabkan dividen yang dibayarkan akan rendah, karena perusahaan memprioritaskan menggunakan keuntungan yang diperolehnya untuk memenuhi kewajiban terlebih dahulu, daripada membayar dividen kepada pemegang saham, sehingga dividen yang dibayarkan jumlahnya akan kecil.

Penelitian ini sesuai dengan teori *Pecking Order Theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang mengatakan bahwa dalam penentuan sumber pendanaan, perusahaan cenderung memilih menggunakan modal internal terlebih dahulu, yaitu laba ditahan. Apabila modal internal tidak mencukupi, maka digunakan modal eksternal. Dalam modal eksternal didahulukan terlebih dahulu hutang baru kemudian penerbitan saham baru. Penggunaan laba ditahan diprioritaskan untuk meminimumkan resiko dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Dengan penggunaan laba ditahan untuk membiayai investasi, maka dividen yang dibayar kepada para pemegang saham akan semakin kecil.

Laba yang didapatkan oleh perusahaan sebagian besar akan ditahan

didalam perusahaan sebagai laba ditahan. Laba ditahan ini dipergunakan untuk membayar utang kepada pihak kreditur sehingga perusahaan bisa meminimumkan risiko. Penggunaan laba ditahan untuk membayar utang mengakibatkan dividen yang dibayarkan jumlahnya kecil.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli dan Oktarina (2005) dan I Gede (2012) yang mendapatkan hasil bahwa Debt to Equity Ratio mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *Divident Payout Ratio*.

Namun hasil penelitian berbeda didapat oleh Amarjit, Nahum, dan Rajendra (2010), Ahmed dan Javid (2009), Juniarta (2009) dan Aznaz (2007) yang menyimpulkan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Divident Payout Ratio*. Perbedaan ini dikarenakan peningkatan atau penurunan utang tidak mempengaruhi besar-kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan pembayaran utang tidak diambil dari laba yang didapatkan oleh perusahaan, akan tetapi dari modal pemilik perusahaan atau penerbitan saham baru.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini ada tiga, yaitu:

1. Jumlah sampel yang hanya diambil pada perusahaan manufaktur sehingga hasil penelitian ini hanya mencerminkan keadaan yang ada pada perusahaan manufaktur.
2. Periode pengamatan yang hanya 4 tahun sehingga memperkecil kesempatan untuk memperoleh informasi tentang variabel yang handal untuk melakukan peramalan yang akurat.
3. Keterbatasan variabel yang digunakan dalam penelitian menyebabkan rendahnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Ini disebabkan karena penulis

hanya menggunakan tiga variabel independen yang diprediksi berpengaruh dan bisa menjelaskan variabel dependen

Saran

Adapun saran bagi peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Hendaknya mengambil sampel penelitian pada seluruh jenis perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia agar hasil penelitiannya mencerminkan keadaan yang terjadi diseluruh jenis perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode pengamatan selama 10 tahun atau lebih agar kesempatan untuk memperoleh informasi tentang variabel yang handal untuk melakukan peramalan yang akurat semakin besar.
3. Peneliti Selanjutnya sebaiknya menambah jumlah variabel independen dengan memasukkan variabel-variabel lain yang berpengaruh dan bisa menjelaskan variabel dependen sehingga generalisasi hasil penelitian akan semakin baik.

Daftar Pustaka

- Agus Widarjono. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Edisi pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor, 2006, "Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana," *The Journal of Risk Finance*, Vol. 7, No.2, pp.136-145.
- Andriyani, Maria, 2008, *Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen*. Program Pascasarjana Magister Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.

- Anil, K and Kapoor, S. 2008. "Determinant of Dividend Payout Ratio-A Study of Indian Information Technology Sector". *International Research Journal of Finance and Economics*. p.63-71.
- Anis, Indriarita, 2003, *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Stock Return disekitar Tanggal Pengumuman; Pengujian Hipotesis pada Bursa Efek Jakarta*. Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol. 3. No. 1
- Appanan, Santhi dan Lee Wei Sim. 2011. "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sector". *2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding*
- Ardiyos, 2005. *Kamus Besar Akuntansi*. Citra Harta Prima, Jakarta.
- Asril, Arilaha Muhammad. *Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 1, hal 78-87, 2009.
- Atmaja, Lukas Setia, 2008. *Manajemen Keuangan*. Andi, Yogyakarta.
- Aznaz, Eka, 2007, *Analisis Pengaruh ROI, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Earning Per Share Terhadap Dividend Payout Ratio*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Baridwan, Zaki, 2004, *Intermediate Accounting*, Yogyakarta: BPFYogyakarta
- Black, B.S., Jang, H., dan Woochan Kim. 2003. *Predicting Firms, Corporate Governance Choices: Evidence from Korea*. *Working Paper*. <http://papers.ssrn.com/abstract=428662>.
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 2004. *Financial Management: Theory and Practice, 9th edition*. Florida: Harcourt College Publisher
- Brigham, E. F dan Houston, 2006. *Dasardasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Penerbit Salemba Empat, Jilid I, Jakarta.
- Desmauli, 2010, *Pengaruh ROI, Current Ratio, Cash Ratio, dan Debt to Equity Ratio, Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Difah, Siti Syamsiroh, 2011, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009*. Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Elviza, 2010, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas Pada Perusahaan Perdagangan di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Fitrianti, 2012, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010*. Program Pascasarjana Magister Manajemen. Universitas Bina Darma, Palembang.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Gill, Amarjit, Nahum Biger, dan Rajendra Tibrewala. 2010. "Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States". *The Open*

- Business Journal*, 2010, 3, 8-14.
- Gitman, Lawrence J., *Principles of Managerial Finance*, Tenth Edition, Boston, Addison Wesley, 2003.
- Gitosudarmo, Indriyo dan H. Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Gordon, Myron and John Lintner, (1956), "Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes", *The American Economic Review*, May.
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyani, 2007, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Magister Akuntansi. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Hardinata, 2006, *Pengaruh Arus Kas, Likuiditas dan Rentabilitas Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Hafeez, Ahmed dan Attiya Y. Javid. 2009. "The Determinants of Dividend Policy in Pakistan". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 29 (2009). EuroJournals Publishing, Inc. 2009.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Harahap, Sofyan Syafri, 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- Hermi. 2004. "Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di BEJ pada Periode 1999-2002". *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi* Vol.4 No.3. Universitas Trisakti, Jakarta.
- Hormati, Asrudin. 2009. *Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2 Mei, pp 288-298.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. BPFE, Yogyakarta.
- Irham Fahmi. 2006, *Analisis Investasi Dalam Persepektif Ekonomi Dan Politik*, Bandung: Penerbit Refika Aditama.
- Janwarita, Tina, 2013, *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen. Universitas Pasundan, Bandung.
- Jensen, Michael C, 1986,. *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Juanda, Bambang, 2009, *Ekonometrika: Permodelan dan Pendugaan*. IPB Press, Bogor.
- Jumingan, 2006. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama, PT Bumi Aksara, Jakarta.
- Juniarta, Imelda, 2009, *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas

- Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Kasmir, 2012. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Litzenberger, RH dan K Ramaswamy (1979), "The Effects of Personal Taxes And Dividends On Capital Asset Prices". *Journal of Financial Economic* Vol XXXI. No 5, p .55- 5.
- Meryati, 2010, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Miller, M.H., and F.Modigliani. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*. 34: 411-433.
- Mollah, A., Sobur and Keasen, K. 2000. *The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2000.
- Myers, S. And N. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics*. 13:187-221.
- Parthington, 1989, *Dividend policy: Case Study Australian Capital Market*, *Journal of Finance*, 155-176.
- Prihantoro, 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No.1 Jilid 8.p.7-14, Jakarta.
- Purwanti, Dwi dan Peni Sawitri. 2010. *Dampak Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen*. *Jurnal Bisma*, Vol. 3 No.2, Jakarta.
- Rahayu, Siti, 2009, *Penggunaan Metode Durbin Watson dalam Menyelesaikan Model Regresi yang Mengandung Autokorelasi*. Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Rahman, Ardy Setiadi, *Pengaruh Kas Bebas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada PT. Telekomunikasi*, Tbk. Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen. Universitas Komputer Indonesia, Bandung.
- Rahmi, Siti Fauzia, 2005, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Riau, Pekanbaru.
- Riyanto, Bambang, 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFYogyakarta.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, 2005, *Corporate Finance Fundamental*, 7th ed, McGraww-Hill, New York.
- S. Munawir, 2004, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-Empat, Liberty, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, 2009. *Manajemen keuangan; aplikasi dan teori*. Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Siegel, Joel, Shim, Jae K, Hartman, Stephen W, Cherid, Anis, 2006. *Kamus Bisnis*. Canary, Indonesia.
- Smith, Jay M dan K. Fred Skousen, 2004. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kesembilan. Erlangga, Jakarta.
- Suharli, Michell dan Megawati Oktorina, 2005. *Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VIII,

Solo, 15 September.

- Suharli, Michell, 2007. *Pengaruh Profitability dan Investment Oppurtunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat*, Jurnal Accounting UKP Atmajaya, Jakarta.
- Sundjaja, S. dan Barlian, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Literata, Jakarta.
- Susan Irawati., 2006, *Manajemen Keuangan*, Cetakan Kesatu, Pustaka, Bandung.
- Sutrisno, 2001. *Analisis yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, TEMA, Vol. 11. No. 1 Maret.
- Syamsudin, Lukman. 2007. *Manajemen keuangan perusahaan*. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Umar, Husein, 2004, "Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis", Jakarta, Raja Grafindo Persada.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Bayu Media Publishing. Malang.
- Wicaksana, I Gede Ananditha, 2012, *Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Dividen yang diukur Dengan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Program Pascasarjana Magister Akuntansi. Universitas Udayana, Denpasar
- Weston, J.F. dan Copeland, T. (2005). *Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta.
- Widoadmodjo, Sawidji, 2004. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.