

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND
PAYOUT RATIO (DPR) DI PERUSAHAAN GO PUBLIC YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SELAIN JASA
KEUANGANDENGAN MODEL VECTOR AUTOREGRESIVE
PERIODE 2009 -2013**

Zara Tania Rahmadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I Jakarta
lkpi.ztr@gmail.com

Adji Suratman

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I Jakarta
prof.suratman@yahoo.com

ABSTRACT : *This research aimed to analyze the influence of factors such as current ratio, debt to asset ratio, debt to equity ratio, return on assets and return on equity of the company dividend policy with vector autoregressive models as a tool of analysis, Sample of this research is the company to go public in addition to the financial services listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) as many as 25 companies were observed for five years (2009-2013). The analytical method used in this research is panel data regression model (a combination of time series and cross section) and vector autoregressive models (VAR) by outlining this research model into several sub-structural.*

The research results with the VAR model shows that the current ratio, debt to asset ratio, return on assets have a significant influence on the dividend payout ratio and debt to equity ratio, return on equity does not have a significant influence on the dividend payout ratio. so it can be concluded that this is due if the rate of return on asset sincreased currentm ratio automatically rises and dividend payments can be smoothly paid out so as to provide symmetry between these variables.

Keywords : *Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Debt ToAssetRatio, Debt ToEquity Ratio, ReturnOn Assets Return OnEquity, ModelVectorAutoregressive.*

PENDAHULUAN

Dengan kemajuan dan berkembangnya dunia perekonomian saat ini, sudah seharusnya perusahaan meningkatkan pendanaan ke level yang lebih besar dari sebelumnya. Untuk memajukan perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham diperlukan dana yang tidak sedikit, untuk itu dibutuhkan para penanam modal atau investor. Calon penanam modal atau investor yang akan berinvestasi tentunya juga akan mencari perusahaan yang dapat memberikan keuntungan baik untuk jangka pendek yang berupa deviden maupun untuk jangka panjang yang berupa *capital gain*.

Semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan-perusahaan mengakibatkan persaingan semakin ketat, tidak hanya dalam satu sektor saja namun juga dalam industri lainnya. Semakin ketatnya persaingan dalam perusahaan yang terjadi mengharuskan perusahaan melakukan langkah strategis dalam mengelola manajemen keuangan mereka.

Langkah - langkah strategis yang dapat dilakukan dalam manajemen keuangan menurut Nuringsih (2005), untuk mengoptimalkan pengelolaan keuangan perusahaan terdiri atas tiga keputusan utama, antara lain keputusan finansial (*Financial Decision*), keputusan investasi (*Investment Decision*), dan kebijakan deviden (*Deviden Policy*).

Deviden merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama masih dimiliki dan *capital gain* merupakan pendapatan dari harga jual saham terhadap harga belinya apabila saham dijual.

Informasi tentang deviden sangat diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidak pastian yang akan terjadi. Oleh karena itu, perusahaan *go public* berkewajiban untuk memberikan informasi tentang kinerja dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman deviden serta memperhatikan kebijakan deviden yang akan dibuat, karena kebijakan deviden pada perusahaan - perusahaan *go public* sangat diperhatikan oleh para investor. Kebijakan tersebut dapat mengundang investor untuk membeli atau mempertahankan saham perusahaan atau sebaliknya mereka akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Kebijakan deviden tiap-tiap perusahaan tentu dipengaruhi oleh banyak faktor.

Namun, sayangnya sampai dengan saat ini belum ada yang mampu mengidentifikasi faktor-faktor yang mana yang secara konsisten memengaruhi manajemen dalam menetapkan kebijakan deviden perusahaan.

Profitabilitas merupakan faktor pertama yang menjadi pertimbangan direksi dalam membayarkan deviden Ang (1997). Jika dari tahun ke tahun perusahaan mendapatkan keuntungan yang nilainya cukup tinggi tentu dapat dipastikan bahwa pemegang saham cenderung memiliki harapan yang optimis atas return yang pasti didapatnya, namun apabila perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis dapat diprediksikan beberapa investor akan berpikiran bahwa mereka akan mengalami kerugian.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on asset* (ROA). Sedangkan *Return on equity* (ROE) adalah salah satu ukuran dari rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yang menurut Weston dan Copeland (1986) rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari investasi para pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi antara laba setelah pajak dan total ekuitas. Menurut Weston dan Copeland (1986) perusahaan yang mempunyai laba yang stabil dapat memperkirakan berapa besar laba masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya membagi deviden dengan prosentase yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai laba tidak stabil. Namun, likuiditas perusahaan juga merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden, karena deviden merupakan arus kas keluar maka semakin besar jumlah kas yang dimiliki perusahaan dan likuiditas perusahaan semakin

besar sehingga semakin besar pula kemampuan membayar deviden Martono dan Harjito (2005).

Sedangkan *Debt to assets ratio* (DAR) adalah salah satu ukuran dari rasio *leverage* (*leverage ratio*) yang mengukur sampai sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini dihitung dengan membagi antara total kewajiban dan total aset. Menurut Weston dan Copeland (1986) dengan mencari dana yang berasal dari hutang, pemegang saham lama akan memperoleh manfaat untuk mempertahankan kendali kepemilikan perusahaan jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Para pemegang saham lebih menyukai *leverage* yang tinggi karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi para pemegang saham. Selanjutnya, dengan adanya laba yang besar perusahaan dapat melakukan investasi dengan menggunakan dana internal tersebut guna mempertahankan kendali kepemilikan oleh para pemegang saham lama jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru yang pada akhirnya penggunaan dana internal tersebut memengaruhi kebijakan dividen.

Suatu perusahaan yang memiliki kewajiban atau hutang yang relative tinggi akan memiliki kewajiban untuk membayarnya sehingga hal ini nantinya akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Bertrand Raynaldi, analisa panca global securities mengungkapkan, kinerja berbagai industri menyusul perlambatan ekonomi, menyebabkan perusahaan-perusahaan mengurangi bahkan menahan pembagian dividen. Hal ini bertujuan untuk mengurangi utang dan menekan beban bunga perseroan (<http://inilah.com>). Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER).

Masih ada pertentangan baik antara teori yang satu dan teori yang lain maupun antara teori dan bukti empiris bahkan antara bukti empiris yang satu dan bukti empiris yang lain. Untuk itulah, penelitian tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen ini masih menarik untuk dilakukan.

Beberapa penelitian terdahulu mengungkapkan tentang bagaimana kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gordon (1959) mengungkapkan bahwa pada tingkat pengembalian yang disyaratkan harga saham (nilai perusahaan) akan naik jika dividen yang dibayarkan naik.

Oleh karena itu, menurut teori ini kebijakan dividen yang tinggi yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* akan menaikkan nilai perusahaan.

Namun, dalam dunia dengan pajak, tarif pajak atas dividen yang relatif lebih tinggi daripada tarif pajak atas *capital gain* membuat para pemegang saham mungkin tidak mengharapkan dividen yang dibayarkan tinggi. Dengan demikian, menurut Litzenberger dan Ramaswamy (1976) mengungkapkan bahwa dengan adanya efek pajak ini, semakin tinggi dividen yang dibayarkan akan menurunkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, beberapa literatur berusaha untuk memberikan pedoman tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen

perusahaan. Setidaknya menurut Weston dan Copeland (1986) ada sebelas faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, yaitu undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunasi hutang, persyaratan dalam perjanjian hutang (*debt covenants*), tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, peluang ke pasar modal, kendali kepemilikan, posisi pemegang saham, pajak tambahan atas akumulasi modal. Sementara itu, menurut Gitman (2003) faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen meliputi *debt covenant*, likuiditas, posisi kas, prospek pertumbuhan perusahaan, kendali pemegang saham.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Dividen

Pada dasarnya, dividen merupakan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham dengan besaran yang akan diterima masing-masing disesuaikan dengan jumlah saham yang mereka miliki baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dividen non-kas (*non-cash dividend*).

Beberapa istilah dividen telah dibahas dalam keuangan korporasi (*corporate finance*). Menurut Brigham, Ehrhardt (2002) disebutkan bahwa "*when deciding how much cash to distribute to stockholders, financial managers must keep in mind that the firm's objective is to maximize shareholder value*" (pada saat memutuskan berapa besar kas yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham).

Sementara itu, menurut Ross, Westerfield, Jaffe (2005). Adapun pengertian dividen menurut Hanafi(2005) "Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*".

Jenis-Jenis Dividen

Pada umumnya, pemegang saham lebih senang menerima dividen dalam bentuk dividen tunai daripada dividen non-kas. Beberapa bentuk dividen non-kas dapat berupa Dividen Saham (*Stock Dividend*), Dividen Properti (*Property Dividend*), Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*).

Pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia biasanya dividen dibayarkan secara berkala (biasanya semesteran) dalam tahun berjalan melalui penetapan direksi sebagai dividen interim dan dalam satu tahun buku tertentu melalui keputusan RUPS sebagai dividen final.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang Sartono (2001).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang (2001) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen

yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang (2001) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan

Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa kebijakan teori dividen menurut Brigham & Houston (2006), antara lain *Dividend Irrelevant Theory*, *The Bird in The Hand Theory*, *Tax Preference Theory*.

Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1986) setidaknya ada sebelas faktor yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu, Undang-Undang, Posisi Likuiditas, Kebutuhan untuk Melunasi Hutang, Persyaratan Perjanjian Hutang (*Debt Covenant*), Tingkat Ekspansi Aktiva, Tingkat Laba, Stabilitas Laba, Peluang ke Pasar Modal, Kendali Kepemilikan, Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak, Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba.

Pertimbangan Dalam Menentukan *Dividen Pay Out Ratio*

Dividend payout ratio adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga jika semakin besar *dividend* yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya*. Dalam pembayaran dividen oleh emiten maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)
Yaitu tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.
2. Tanggal Cum Dividen (*Cum Dividend Date*)
Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
3. Tanggal Pencatatan Dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*).
Tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.
4. Tanggal ex. Dividen (*Ex. Dividend Date*)
Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.
5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal dimana pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan dividen yang diumumkan oleh emiten.

Currenta ratio (CR)

Menurut Weston dan Copeland (1986) semakin besar likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Debt to Assets Ratio(DAR)

Menurut Weston dan Copeland (1986) dengan mencari dana yang berasal dari hutang, pemegang saham lama akan memperoleh manfaat untuk mempertahankan kendali kepemilikan perusahaan jika dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Para pemegang saham lebih menyukai *leverage* yang tinggi karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi para pemegang saham.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio adalah salah satu ukuran dari rasio *leverage*(*leverage ratio*) yang mengukur proporsi hutang terhadap ekuitas. Rasio ini biasanya digunakan oleh kreditur sebagai dasar dalam membuat perjanjian hutang (*debt covenant*). Menurut Weston dan Copeland (1986) perjanjian hutang biasanya mensyaratkan antara lain dividen yang dibayarkan harus berasal dari laba tahun berjalan, dividen yang dibayarkan harus didasarkan pada tingkat modal kerja tertentu yang dengan demikian akan memengaruhi kebijakan dividen.

Return on Assets (ROA)

Return on assets adalah salah satu ukuran dari rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yang menurut Weston dan Copeland (1986) rasio ini mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya yang kadang-kadang disebut hasil pengembalian atas investasi (*return on investment*).

Return on Equity (ROE)

Return on equity adalah salah satu ukuran dari rasio profitabilitas (*profitability ratio*) yang menurut Weston dan Copeland (1986) rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari investasi para pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi antara laba setelah pajak dan total ekuitas. Menurut Weston dan Copeland (1986) perusahaan yang mempunyai laba yang stabil dapat memperkirakan berapa besar laba masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya membagi dividen dengan prosentase yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai laba tidak stabil.

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis kausal. Sugiyono (2012) menyatakan metode kuantitatif dinamakan

metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian.

Dalam penelitian ini, data dikumpulkan dengan metode observasi langsung dan teknik *pooled data*. Teknik *pooled data* dilakukan karena tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia membayar dividen.

Populasi dan Sampel

Populasi

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana seluruh perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 464 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013.

Sampel

Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hal ini dilakukan agar data yang diperoleh dengan tujuan penelitian dan relatif dapat dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang membagikan dividen secara berturut-turut dari 2009 sampai dengan 2013.
- b. Perusahaan yang disampel menerbitkan laporan keuangan tahunan audit yang berakhir per 31 Desember.

Dengan demikian, diperoleh data sampel penelitian sebanyak 25 perusahaan

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Y

Variabel Y dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* dihitung dengan membagi antara dividen yang dibayarkan dan laba bersih setelah pajak.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Net Income per Share}}$$

2. Variabel X₁

Variabel X₁ dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* dihitung dengan membagi antara sumber-sumber kas dan sumber-sumber yang akan jatuh tempo dalam satu tahun, *tax payable*, *others expense payable*).

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

3. Variabel X₂

Variabel X₂ dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to assets ratio*. *Debt to assets ratio* dihitung dengan membagi antara total kewajiban dan total aset.

$$DAR = \frac{Total Liabilities}{Total Assets}$$

4. Variabel X_3

Variabel X_3 dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* dihitung dengan membagi antara total kewajiban dan total ekuitas.

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity}$$

5. Variabel X_4

Variabel X_4 dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets*. *Return on assets* dihitung dengan membagi antara laba bersih setelah pajak dan total asset.

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Assets}$$

6. Variabel X_5

Variabel X_5 dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on equity*. *Return on equity* dihitung dengan membagi antara laba bersih setelah pajak dan total ekuitas.

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Equity}$$

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari informasi yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan tahunan dan harga saham harian selama tahun 2009 sampai dengan 2013, sehingga didapatkan 25 perusahaan.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari publikasi yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia dan dapat diperoleh secara bebas dan disediakan di dalam perpustakaan. Data tersebut antara lain berupa :

- Data perusahaan selain sektor jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Data laporan neraca, laporan laba rugi dan laporan pembagian deviden yang membagikan devidennya secara berturut - turut selama 5 tahun terakhir.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian-penelitian sebelumnya pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian-penelitian sebelumnya dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (kombinasi *time series* dan *cross section*) dan juga dengan pendekatan model *Vector Autoregresive* menggunakan bantuan program aplikasi statistik komputer *Eviews 7.0*.

Menurut Nachrowi dan Hardius Usman (2006), dalam bukunya *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, *eviews* memiliki kelebihan dibandingkan dengan SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan bentuk data panel yakni data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data seksi silang (*cross section*). Oleh karenanya, data panel memiliki gabungan karakteristik keduanya yaitu terdiri atas beberapa objek dan meliputi beberapa waktu (Winarno, 2011).

Berdasarkan metode *pooled data* tersebut, maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 125 (25 sampel Perusahaan x 5 periode). Deskripsi data penelitian yang penulis gunakan sebagai dasar penggunaan lebih lanjut adalah data laporan *Current Ratio (CR)*, *Debt to Assets Ratio (DAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*. Penulis menggunakan deskripsi penelitian dengan menggunakan system program E-Views 7.

Pemilihan Model Estimasi

Penelitian dengan menggunakan data panel mempunyai beberapa keunggulan. Agar hasil dari data panel sesuai dan menghasilkan hasil akhir yang terbaik ada beberapa model yang bisa digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel. Terdapat tiga pendekatan untuk pemilihan model, yakni: memilih antara *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*.

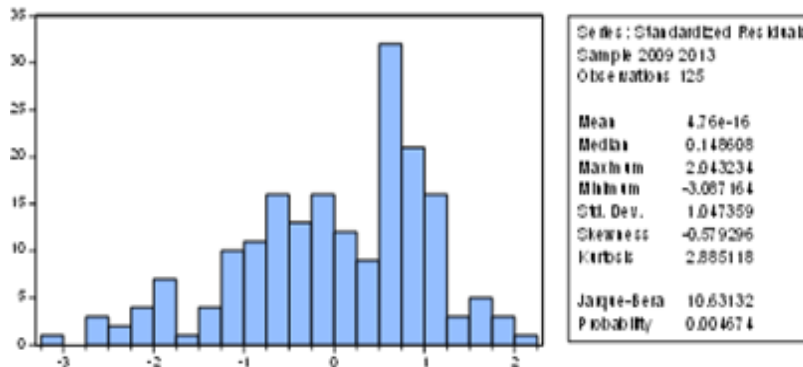
1. Uji Chow digunakan untuk memilih antaral *Common Effect*
2. Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *Fixed Effect Model (FEM)* atau model *Random Effect Model (REM)*.
3. Uji Lagrange Multiplier (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *Common Effect Model (CEM)* atau *Random Effect Model (REM)*.

Hasil dari pengujian regresi data panel dengan melakukan uji *chow* dan uji *Hausman* maka didapatkan model penelitian yang tepat yaitu *Fixed Effect Model* yang dapat ditunjukkan dari tabel diatas. Dapat dilihat bahwa nilai *return on asset (ROA)* mempengaruhi *dividen payout ratio (DPR)* sebesar 0.355118, nilai *return on equity (ROE)* mempengaruhi *dividen payout ratio (DPR)* sebesar 0.156949 dan *current ratio (CR)* mempengaruhi *dividen payout ratio (DPR)* sebesar 0.042708 sedangkan *debt to asset ratio (DAR)* dan *debt to equity ratio (DER)* tidak mempengaruhi *dividen payout ratio (DPR)*. Untuk selanjutnya model estimasi *Fixed Effect Model* ini akan menjadi acuan untuk melakukan uji asumsi klasik.

Uji Asumsi Klasik

Jika hasil Jarque-Bera Test lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka tolak hipoteses nul yang berarti tidak berdistribusi normal. Jika hasil Jarque-Bera Test lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka terima hipotesis nul yang berarti error term berdistribusi normal. Nilai kritis *chi-squares* didapat dari *df* sebesar 5 (variabel independen) pada $\alpha = 5\%$ adalah sebesar 11,07050.

Berikut ini hasil dari normalitas:



Jika koefisien korelasi kurang dari 0,85 maka dapat diduga bahwa model tidak mengandung unsur multikolinieritas (Widarjono,2009:106). Berikut hasil uji *matrix correlations*:

	CR	DAR	DER	ROA	ROE
CR	1	0.7117	0.3368	0.7094	0.1882
DAR	0.7117	1	0.1383	0.7998	0.2846
DER	-	-	1	0.2527	0.0609
ROA	0.7094	0.7998	0.2527	1	0.1971
ROE	0.1882	0.2846	0.0609	0.1971	1

Dari matrik korelasi di atas terlihat bahwa hubungan antara variabel independennya semuanya dibawah 0,85 sehingga disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Model Vector Autoregressive(VAR)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui hasil statistik untuk persamaan masing-masing variabel dari *Current Ratio* (CR), *Debt To Assets Ratio* (DAR), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan pada bagian paling bawah hasil uji di atas adalah informasi secara menyeluruh. Angka

pada kurung pertama (()) menunjukkan standar eror sedangkan angka pada kurung bagian bawah ([]) menunjukkan nilai t hitung. Pada uji F signifikansi secara individu masing-masing variabel, nilai F-tabel dengan nomerotor (5) dan denominator (119) pada $\alpha = 5\%$

hasil olahan data tabel di atas dibentuk menjadi bentuk persamaan pada model VAR, maka persamaannya menjadi:

VAR Model - Substituted Coefficients :

=====

$$\begin{aligned} CR = & -0.300166*CR(-1) + 0.099091*CR(-2) - 0.208725*DAR(-1) - 1.294340*DAR(-2) \\ & - 0.397382*DER(-1) - 0.150021*DER(-2) - 0.461241*ROA(-1) - 1.243426*ROA(-2) + \\ & 0.421236*ROE(-1) - 0.683641*ROE(-2) + 1.642624*DPR(-1) + 0.657280*DPR(-2) - \\ & 0.070887 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DAR = & -0.013682*CR(-1) - 0.001893*CR(-2) - 0.066993*DAR(-1) - 0.204898*DAR(-2) \\ & - 0.022944*DER(-1) - 0.017661*DER(-2) - 0.108370*ROA(-1) + 0.123248*ROA(-2) \\ & + 0.014712*ROE(-1) - 0.129373*ROE(-2) + 0.158066*DPR(-1) + 0.080508*DPR(-2) - \\ & 0.001383 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DER = & -0.037243*CR(-1) - 0.058297*CR(-2) + 0.080913*DAR(-1) + 0.590089*DAR(-2) \\ & - 0.267104*DER(-1) - 0.232295*DER(-2) + 0.179606*ROA(-1) + 0.109231*ROA(-2) \\ & - 0.091234*ROE(-1) + 0.004893*ROE(-2) + 0.203786*DPR(-1) - 0.143426*DPR(-2) \\ & - 0.005272 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} ROA = & 0.015660*CR(-1) + 0.009485*CR(-2) + 0.109888*DAR(-1) + 0.061433*DAR(-2) \\ & + 0.000350*DER(-1) - 0.014815*DER(-2) - 0.569041*ROA(-1) - 0.222675*ROA(-2) \\ & + 0.027415*ROE(-1) - 0.132521*ROE(-2) + 0.189424*DPR(-1) + 0.053940*DPR(-2) + \\ & 0.001727 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} ROE = & -0.002902*CR(-1) - 0.001156*CR(-2) + 0.009761*DAR(-1) - 0.057844*DAR(-2) \\ & - 0.022623*DER(-1) - 0.054382*DER(-2) + 0.046731*ROA(-1) + 0.017144*ROA(-2) \\ & - 0.173114*ROE(-1) - 0.168774*ROE(-2) - 0.110958*DPR(-1) - 0.069482*DPR(-2) \\ & + 0.000769 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} DPR = & -0.017710*CR(-1) - 0.002025*CR(-2) - 0.027845*DAR(-1) + 0.103139*DAR(-2) \\ & - 0.020005*DER(-1) - 0.022690*DER(-2) + 0.120694*ROA(-1) + 0.127347*ROA(-2) \\ & - 0.029972*ROE(-1) - 0.046942*ROE(-2) - 0.074712*DPR(-1) - 0.274204*DPR(-2) - \\ & 0.003623 \end{aligned}$$

Setelah dilakukan pengujian pada model VAR, ditemukan pada keenam persamaan dalam var yang menyatakan bahwa tidak semua lag signifikan dalam setiap persamaan. Keadaan ini merupakan tipikal dalam model VAR, Pyndick (1998). Dalam persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut ini :

- a. Dalam persamaan *Substituted Coefficients*, masing-masing nilai diganti dengan nilai variabel sebenarnya sehingga terdapat angka riil dari masing-masing nilai setiap variabel.

- b. Pada persamaan pertama dalam model VAR terdapat kausalitas satu arah yang di tunjukan pada lag 1 pada variabel *current ratio* terhadap variabel *dividend payout ratio* sebesar 1.6426 tetapi sebaliknya tidak terdapat kausalitas satu arah dari variabel *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*.
- c. Pada persamaan kedua dalam model VAR tidak terdapat kausalitas antara variabel *current ratio*, *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Satu arah maupun dua arah baik pada lag pertama maupun lag kedua
- d. Pada persamaan ketiga dalam model VAR juga tidak terdapat kausalitas antara variabel *current ratio*, *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Satu arah maupun dua arah baik pada lag pertama maupun lag kedua
- e. Pada persamaan ke empat dalam model VAR tidak terdapat kausalitas antara variabel *current ratio*, *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Satu arah maupun dua arah baik pada lag pertama maupun lag kedua
- f. Pada persamaan ke lima dalam model VAR tidak terdapat kausalitas antara variabel *current ratio*, *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Satu arah maupun dua arah baik pada lag pertama maupun lag kedua
- g. Pada persamaan ke enam dalam model VAR tidak terdapat kausalitas antara variabel *current ratio*, *debt to asst ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *return on equity* terhadap *dividen payout ratio*. Satu arah maupun dua arah baik pada lag pertama maupun lag kedua.

Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil analisis dan pembahasan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa perolehan hasil analisis data dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pada pengolahan data dalam penelitian ini, selain dilakukan penentuan lag optimum, uji stasioneritas, proses diferensi pertama sehingga dapat dianggap layak untuk proses selanjutnya dalam usaha mendapat hasil yang valid.
2. *Current ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. semakin besar likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Dalam penelitian ini *Current ratio* terbebas dari uji asumsi klasik. Dalam uji korelasi, apabila dilihat dari kriteria korelasi (tabel IV.11), hubungan atau korelasi *Current ratio* dengan *Deviden Payout Ratio* menunjukkan hasil sebesar 0.7178 yang berarti korelasi kuat. *Current ratio* dalam berbagai penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Nik Amah (2012), memperoleh hasil *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *Devident payout Ratio* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devident payout Ratio*.

3. *Debt to assets ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio *leverage (leverage ratio)* yang mengukur sampai sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio ini dihitung dengan membagi antara total kewajiban dan total aset. Para pemegang saham lebih menyukai *leverage* yang tinggi karena *leverage* yang tinggi akan memperbesar laba bagi para pemegang saham. Dalam penelitian ini *debt to assets ratio* terbebas dari uji asumsi klasik. Dalam uji korelasi, apabila dilihat dari kriteria korelasi (tabel IV.11), hubungan atau korelasi *debt to assets ratio* dengan *Deviden Payout Ratio* menunjukkan hasil sebesar 0.7521 yang berarti korelasi kuat. Membandingkan dengan penelitian terdahulu *debt to assets ratio* dalam berbagai penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005), memperoleh hasil *debt to assets ratio* berpengaruh negatif terhadap *Devident payout Ratio*.
4. *Debt to equity ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio *leverage (leverage ratio)* yang mengukur proporsi hutang terhadap ekuitas. Dalam penelitian ini *debt to equity ratio* terbebas dari uji asumsi klasik. Dalam uji korelasi, apabila dilihat dari kriteria korelasi (tabel IV.11), hubungan atau korelasi *debt to assets ratio* dengan *Deviden Payout Ratio* menunjukkan hasil sebesar -0.1823 yang berarti korelasi sangat lemah. Membandingkan dengan penelitian terdahulu *debt to equity ratio* dalam berbagai penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009), memperoleh hasil *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devident payout Ratio*.
5. *Return on assets* merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas (*profitability ratio*), Rasio ini dihitung dengan membagi antara laba bersih yang ditambah dengan bunga setelah pajak dan total aset. tingkat pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan memengaruhi kebijakan dividen. Dalam penelitian ini *Return on assets* terbebas dari uji asumsi klasik. Dalam uji korelasi, apabila dilihat dari kriteria korelasi (tabel IV.11), hubungan atau korelasi *Return on assets* dengan *Deviden Payout Ratio* menunjukkan hasil sebesar 0.8564 yang berarti korelasi sangat kuat. Untuk pengujian hipotesis, dalam uji model VAR, nilai *return on assets* sudah dikatakan stasioner sehingga dapat digunakan untuk Membandingkan dengan penelitian terdahulu *return on assets* dalam berbagai penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Wicaksana (2012), memperoleh hasil *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *Devident payout Ratio*.
6. *Return on equity* merupakan salah satu ukuran dari rasio profitabilitas (*profitability ratio*), Rasio ini dihitung dengan membagi antara laba setelah pajak dan total ekuitas, perusahaan yang mempunyai laba yang stabil dapat memperkirakan berapa besar laba masa yang akan datang. Dalam penelitian ini *return on equity* terbebas dari uji asumsi klasik. Dalam uji korelasi, apabila dilihat dari kriteria korelasi (tabel IV.11), hubungan atau korelasi *return on equity* dengan *Deviden Payout Ratio* menunjukkan hasil sebesar -0.2070 yang berarti korelasi sangat lemah. Membandingkan dengan penelitian terdahulu *return on equity* dalam berbagai penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh Purwanti dan sawitri, memperoleh hasil *return on assets* berpengaruh secara signifikan terhadap *Devident payout Ratio*.

Dari hasil penelitian diatas, penelitian ini menghasilkan perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu setiap variabel-variabel dependen tidak selalu menghasilkan hubungan yang signifikan dan tidak selalu berpengaruh positif atau hasilnya tidak selalu konsisten terhadap *Dividen Payout Ratio*.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang dilakukan baik analisis data dan uji statistik yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor - faktor yang berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR), diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis korelasi hubungan antara *Current Ratio* (X1) dengan *Dividen Payout Ratio* (Y) adalah sebesar 0,7178 yang berarti korelasi kuat. Arah hubungan korelasi yang ada adalah arah hubungan positif.
2. Hubungan atau korelasi antara *Debt to Assets Ratio* (X2) dengan *Dividen Payout Ratio* (Y) adalah sebesar 0.7521 yang berarti korelasi kuat. Arah hubungan korelasi yang ada adalah arah hubungan positif.
3. Hubungan atau korelasi antara *Debt to Equity Ratio* (X3) dengan *Dividen Payout Ratio* (Y) adalah sebesar -0.1823 yang berarti korelasi sangat lemah. Arah hubungan korelasi yang ada adalah arah hubungan negatif.
4. Hubungan atau korelasi antara *Return on Assets* (X4) dengan *Dividen Payout Ratio* (Y) adalah sebesar 0.8564 yang berarti korelasi sangat kuat. Arah hubungan korelasi yang ada adalah arah hubungan positif.
5. Hubungan atau korelasi antara *Return on Equity* (X5) dengan *Dividen Payout Ratio* (Y) adalah sebesar -0.2070 yang berarti korelasi sangat lemah. Arah hubungan korelasi yang ada adalah arah hubungan negatif.
6. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan model *Vector autoregression* (VAR), dan menjawab pengujian hipotesis menunjukkan bahwa:
 - a. Variabel *current ratio* (CR), kriteria dalam pengujian hipotesisnya menunjukkan H_0 tidak mempengaruhi dan H_1 mempengaruhi yang berarti *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
 - b. Variabel *Debt to assets ratio* (DAR), kriteria dalam pengujian hipotesisnya menunjukkan H_0 tidak mempengaruhi dan H_2 mempengaruhi yang berarti *debt to assets ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
 - c. Variabel *Debt to equity ratio* (DER) kriteria dalam pengujian hipotesisnya menunjukkan H_0 mempengaruhi dan H_3 tidak mempengaruhi yang berarti *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).
 - d. Variabel *return on assets* (ROA), kriteria dalam pengujian hipotesisnya menunjukkan H_0 tidak mempengaruhi dan H_4 mempengaruhi yang

berarti *return on assets* (ROA), berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

- e. Variabel *return on equity*(ROE) kriteria dalam pengujian hipotesisnya menunjukkan H_0 mempengaruhi dan H_5 tidak mempengaruhi yang berarti *return on equity*(ROE) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Saran

Dimasa mendatang, penelitian yang sama perlu dilakukan kembali untuk menyempurnakan dan memperkuat hasil yang telah didapat sekarang ini, secara mendalam dan dengan penelitian yang lebih baik lagi. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang telah dihasilkan dalam penelitian ini , maka penulis memberikan saran-saran terkait dengan penelitian ini diantaranya adalah :

1. Peneliti selanjutnya mencoba menambahkan lebih banyak sampel penelitian seperti lebih dari 50 perusahaan dan juga berfokus pada jenis usaha yang sama.
2. Untuk penelitian selanjutnya mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio*, diharapkan dapat menambahkan variabel lain seperti :investasi, kepemilikan managerial dan size perusahaan, agar lebih mudah dalam membandingkan atau mengelompokan perusahaan yang akan di teliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta : BPFE.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Black, Fisher, 1976, *The Dividend Puzzle*, *The Journal of Portfolio Management*, 2, pp 58.
- Black, Fisher and Myron S. Scholes (1974), *The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns*, *Journal of Financial Economics* 1, 1 - 22
- Dewi, Sisca Christianty (2008), Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, April 2008, 47 - 58.
- Deitiana, Tita (2009), Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi dan Pendidikan*, Vol. 11, No. 1, April 2009, Hlm. 57-64.
- Enhardt ,Michael C And Eugene . 2003. *Corporate Finance - A Focused Approach*. South Western.
- Febrianti, Isa. Analisis Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size*, *Current Ratio*, dan *Growth* terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2012.

- Hanafi, Mahmud M 2005, *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan percetakan AMP YKPN.
- Gitman, Lawrence J., 2003.*Principle of Managerial Finance, 10th Edition*.Addition Wesley.
- Gordon, Myron J., "*Dividend, Earnings and Stock Prices*", *Review of Economics and Statistics, May 1959*.
- Gustian, Hedi dan Bidayati, Utik. Analisis Pengaruh *Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.
- Juhmani, Omar I. H. 2009. *Determinants of Dividend Payout Policy :Evidence from Bahraini Firms*.*Journal of International Finance and Economics*, Vol. 9, No. 2, pp 77 – 86.
- Kadir, Abdul (2010). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia.*Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, April 2010, Volume 11, Nomor 1.
- Lopolusi, Ita (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2007 hingga 2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol. 2, No. 1, (2013).
- Lintner, John. *Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices, and Supply of Capital to Corporations, Review of Economics and Statistics, August 1962*, 243 – 269
- Litzenberger, R.H., dan Khrisna Ramaswamy, "*The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Assets Prices :Theory and Empirical Evidence*". *Journal of Financial Economics*, June 1979
- Lintner, John (1956). *Distribution of Incomes of Corporations among Dividend, Retained Earning, Taxes. American Economic Review* 46, 91 – 113
- Miller, Merton H., dan Franco Modigliani (1961).*Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares*.*Journal of Business* 34, 411 – 433
- Miller, Merton H. dan Myron S. Scholes (1978).*Dividend and Taxes*.*Journal of Financial Economics* 6, 333 – 264, December 1978
- Misbahuddin dan Hasal Iqbal (2013). Analisis Data Penelitian dengan Statistik, Edisi Kedua, Penerbit Bumi Aksara.
- Mohammed Amidu, Joshua Abor, (2006) "*Determinants of dividend payout ratios in Ghana*", *Journal of Risk Finance*, The, Vol. 7 Iss: 2, pp.136 – 145.
- Nik Amah, (2012). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Dividend Policy* Perusahaan *Go Public* Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*, Volume 1, Nomor 1, Oktober 2012
- Nuringsih, Kartika (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, *Return on Assets* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Studi 1995 – 1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Juli-Desember 2005, Vol. 2, No. 2, pp. 103 – 123.
- Puspita, Fira (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2007

- Rini Dwiyani Hadiwidjaja dan Lely Fera Triani (2009). Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Volume 5, Nomor 2, Maret 2009, 49 - 54
- Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I,2010 Buku Pedoman Penyusunan Tesis. Jakarta
- Stephen A Ross,Randolph, W .Westerfield,Jeffrey Jaffe. 2005.*Corporate Finance* 7th Edition.
- Suharly (2006).Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Periode 2002 - 2003. *Jurnal Maksi*, Vol. 6, No. 2, Agustus 2006, 243 - 246
- Supranto, J., Proposal Penelitian dengan Contoh, Jakarta : Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 2004
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : Penerbit Alfabeta,
- Tatang Ary Gumati. 2013. *Kebijakan Deviden, Teori, Empiris Dan Implikasi*, Yogyakarta : YKPN.
- Weston, Fred J, dan Thomas E. Copeland, 1986. *Managerial Finance*, 8th Edition, Dryden Press, New Jersey.
- White, Sondhi dan Fried, *The Analysis and Use of Financial Statement*, 3th Edition, Wiley International.
- Wicaksana, I Gede Ananditha (2012). Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indoensia. Tesis, Program Pasca Sarjana, Universitas Udayana.
- www.idx.co.id
- www.sahamok.com
- Yudiaatmaja, Fridayana (2013), Analisis Regresi dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS, Jakarta : Penerbit Kompas Gramedia