

## Dampak Kinerja Keuangan Terhadap Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

### *Impact of Financial Performance on Dividend Distribution In Manufacturing Companies Listed on the IDX*

Ida Musdafiah Ibrahim<sup>1</sup>, Rigzy Evrilyana<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I

[ida.musdafiah@gmail.com](mailto:ida.musdafiah@gmail.com)

**Abstrak** - Penelitian ini mengkaji dampak kinerja keuangan terhadap pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kinerja keuangan yang diperkirakan memberikan dampak pada pembagian dividen dalam penelitian ini adalah *Cash Ratio*, *Return On Assets*, dan *Asset Growth*. Metode yang digunakan dalam menjawab permasalahan penelitian ini adalah *Ordinary Least Square* (OLS). Data penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan tahun 2015 sampai 2019 oleh perusahaan manufaktur perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pembagian Dividen (*Dividen Payout Ratio*), sedangkan *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pembagian Dividen. Namun secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara *Current Ratio*, *Return On Asset* dan *Asset Growth*.

**Kata kunci** - *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Asset Growth*, *Dividend Payout Ratio*

**Abstract** - This study examines the impact of financial performance on dividend distribution in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Financial performance that is estimated to have an impact on dividend distribution in this study is the *Cash Ratio*, *Return On Assets*, and *Asset Growth*. The method used in answering the research problem is *Ordinary Least Square* (OLS). The research data is secondary data in the form of financial reports published from 2015 to 2019 by manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The results of the study show that the *current ratio* and *return on assets* have a significant and positive effect on the distribution of dividends (*Dividend Payout Ratio*), while *Asset Growth* does not have a significant effect on the distribution of dividends. However, simultaneously there is a significant influence between *Current Ratio*, *Return On Assets* and *Asset Growth*

**Keywords** - *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Asset Growth*, *Dividend Payout Ratio*

#### PENDAHULUAN

Kebijakan *Dividend Payout Ratio* yang ditetapkan perusahaan memiliki arti sangat penting terutama bagi para pemegang saham. Para investor umumnya menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan tujuan utama yaitu mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain* demi meningkatkan kesejahteraannya. Demikian juga bagi kreditor pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga maupun melunasi pokok pinjaman. Gordon dan Lintner dalam Wahyudi dan Baidori (Wahyudi & Baidori, 2008) menyatakan bahwa sesungguhnya *investor* jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). *Investor* saham umumnya menyukai dividen karena merupakan unsur pendapatan yang pasti dibayar pada tahun berjalan sedangkan *capital gain* bersifat tidak pasti.

Manajemen memandang pembagian dividen ini nantinya akan mengurangi kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal ini menyebabkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi menjadi berkurang. Perusahaan juga menginginkan adanya pertumbuhan yang terus meningkat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya serta memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Oleh karena hal di atas perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Perusahaan

perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan semakin menarik bagi calon *investor*. Ini karena para calon *investor* menilai bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk *retained earning* atau laba ditahan, maka dana internal yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan akan semakin besar. Hal ini tentunya akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal yang sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan. Keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang sahamnya.

Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh. Menurut Gitosudarmo (Gitosudarmo & Basri, 2002) besar kecilnya DPR dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor likuiditas, kebutuhan dana untuk melunasi utang, tingkat ekspansi yang direncanakan (laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva), faktor pengawasan dan ketentuan-ketentuan dari pemerintah, yaitu ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

Beberapa peneliti sebelumnya telah menyebutkan bahwa rasio-rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas atau *financial leverage* dapat menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen (Ang, 1997) (Risaptoko, 2007) (Amalia, 2011). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, Dan Anantawikrama Tungga Atmadja (Swastyastu, Yuniarta, & Atmadja, 2014) yang meneliti pengaruh *cash ratio* menyatakan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan *cash ratio* terhadap *dividend payout*, sedangkan Puspita (Puspita, 2009) dan Sumiadji (Sumiadji, 2011) menyatakan sebaliknya bahwa *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Demikian juga penelitian Marlina dan Danica (Marlina & Danica, 2009), Puspita (Puspita, 2009) dan Handayani (Handayani, 2010) menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumiadji (Sumiadji, 2011) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Jossie Basten Janifairus, Rustam Hidayat, Achmad Husaini (Janifairus, Hidayat, & Husaini, 2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Asset Growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hal ini sesuai dengan hasil yang diperoleh Damayanti (Damayanti & Achyani, 2006) dalam penelitiannya *Asset Growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Namun kedua penelitian tersebut bertentangan dengan Neni Nuraeni (Nuraeni, 2013) yang menyatakan *Asset Growth* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Dengan melihat pentingnya peranan dividen dan masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka perlu diteliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* dengan menggunakan variabel *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth*, terhadap *Dividend Payout Ratio*. Manfaat penelitian ini untuk memberikan informasi tentang dividen yang sangat diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian return investasinya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset* (ROA) dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan.

## TINJAUAN LITERATUR

### **Agency Theory**

Menurut Jensen dan Meckling dalam buku Fenty Fauziah (Fauziah, 2017) menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang digambarkan sebagai hubungan keagenan antara principal dan agen. Hubungan keagenan (*agency relationship*) ada saat pemilik (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agen*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan, pembayaran dividen yang lebih besar akan memperbesar kesempatan untuk mendapatkan dana tambahan dari sumber eksternal.

### **Dividen**

Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*) (Gitman & Lawrence, 2009). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, artinya nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

Teori "*Bird-in-The-Hand*". Myron Gordon dan John Linther (Gitman & Lawrence, 2009) berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen, risikonya lebih kecil. Miller dan Modigliani (MM) tidak setuju dan menganggap pendapat Gordon-Linther sebagai kekeliruan "*Bird-in-The-Hand*" karena menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

Teori Preferensi Pajak. Teori preferensi pajak (*tax preference theory*) adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

*Information Content or Signaling Hypothesis* (Brigham & Houston, 2007). Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen. Oleh karena perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

*Clientele Effect* menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan dividen yang diambil, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Atmaja, 2001) (1) Posisi likuiditas

perusahaan (2) Kebutuhan dana untuk melunasi hutang (3) Tingkat pertumbuhan perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga akan makin besar bagian pendapatan yang ditahan dan semakin kecil pendapatan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen. (4) Pengendalian perusahaan. Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga akan meningkatkan dividen. (5) Fluktuasi laba. Jika laba perusahaan cenderung stabil, maka perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa harus takut untuk menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba berfluktuasi, dividen yang dibagikan haruslah relatif kecil atau sedikit agar kestabilannya terjaga.

#### **Cash Ratio (CR)**

Likuiditas perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu mendatang, makin tinggi dividen tunai yang dibayarkan. Hal ini berarti semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka kemampuannya untuk membayar dividen akan semakin besar pula. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. (Atmaja, 2001)

#### **Return on Asset**

Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan (Puspita, 2009). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Dan juga rasio ini memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen karena menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh suatu pengembalian bersih atau laba yang dihasilkan dari investasi yang telah ditanamkan atau dari penjualan.

Partington dalam Widodo (Widodo, 2002) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh *investor* dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

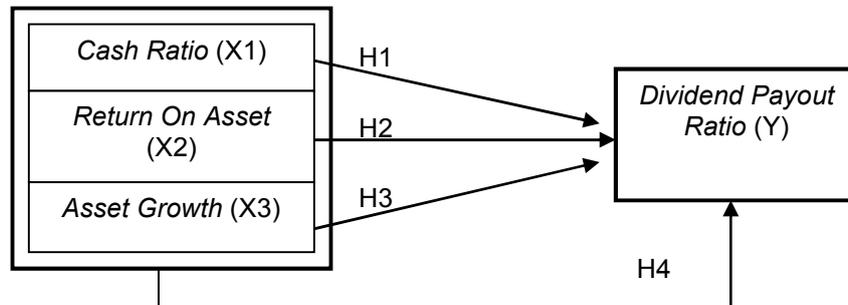
#### **Asset Growth**

*Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan *asset* dimana *asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan, semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dalam teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan *asset* meningkat. Apabila pertumbuhan *asset* meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga *Dividend Payout Ratio* menjadi kecil. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa

disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi, 2006).

### Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan dan keterkaitan antara variabel bebas dan terikat. Sebagai ilustrasi, penulis meneliti Pengaruh *Cash Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Secara sederhana kerangka pemikiran peneliti tersebut dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber : Data yang diolah (Swastyastu, Yuniarta, & Atmadja, 2014)

### Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang dikemukakan sebelumnya maka hipotesis penelitian yang diajukan adalah :

- Ha<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Ha<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Ha<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Ha<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini berdasarkan jenis data adalah data kuantitatif (berbentuk angka) (Sugiyono, 2010). Data kuantitatif ini diperoleh dari sumber sekunder yaitu Perpustakaan Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bersifat asosiatif kausal untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen. (Sugiyono, 2010) penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Sedangkan kausal yaitu melakukan analisa hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan subjek penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2018.

Terdapat 127 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan *sampling* menggunakan *purposive sampling* (Sugiyono, 2010). Berdasarkan kriteria yang ditetapkan sampel dalam penelitian ini terpilih 17 perusahaan manufaktur.

### Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu tiga variabel independen dan satu variabel dependen, sebagai berikut:

*Cash Ratio* (X1)

*Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Cash Ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya, (Brigham & Houston, 2001). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para *investor* untuk memperoleh dividen yang diharapkan oleh *investor*. Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilitiy}} \times 100\%$$

*Return On Asset (X2)*

ROA (*Return On Assets*) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menilai sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (Fahmi, 2017). Pengukuran rasio *return on assets* merupakan sebagai indikator efektifitas penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan dan dapat membantu manajemen perusahaan dalam mengevaluasi investasi pada aktiva yang dilakukan agar dapat dioptimalkan untuk tahun berikutnya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (Van Horne & Wachowicz, 2005) "rasio *Return On Asssets* digunakan untuk mengukur keseluruhan keefektifan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia". Syamsudin (Syamsuddin, 2000) menyatakan pentingnya pengukuran rasio ini didalam suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio *return on assets*, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Perhitungan rasio *return on assets* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

*Asset Growth (X3)*

*Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan *asset* dimana *asset* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan. Dalam teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan *asset* meningkat. Apabila pertumbuhan *asset* meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil, namun ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari utang (Hartadi, 2006). Secara matematis pertumbuhan *aset (asset growth)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth Potential} = \frac{TAt - TAt - 1}{TAt - 1} \times 100\%$$

Dimana TAt = *Total Asset* (total aktiva tahun t), TAt-1= *Total Asset* (total aktiva tahun t-1)

*Dividend Payout Ratio (Y)*

Darmadji (Damadji & Fakhrudin, 2011) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividend (*payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan dividend per share terhadap laba perusahaan EPS. Sedangkan Jogiyanto (Jogiyanto, 2008) menyatakan bahwa *Dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *Dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Jika rasio pembayaran dividen dihitung dalam basis per lembar saham, maka rumus perhitungannya adalah sebagai berikut :

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

### Metode Analisis

Pengolahan datanya menggunakan komputer dengan SPSS 21.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif meliputi (1) mean (rata – rata). Mean merupakan nilai yang cukup representative bagi penggambaran nilai-nilai yang terdapat dalam data yang bersangkutan. (2) Standar deviasi Standar Deviasi merupakan simpangan nilai dari data yang telah disusun (3) Minimum Maksimum. Nilai minimum (terkecil) dan maksimum (terbesar) dari data yang diperoleh

#### **Normalitas Data**

Ghozali (Ghozali, 2007) Sebelum melakukan uji statistik langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* terhadap data yang akan diolah. Salah satu asumsi yang penggunaan statistik parametrik adalah asumsi *multivariate normality*, yaitu setiap variabel dan semua kombinasi linier dari variabel berdistribusi normal. Jika terdapat normalitas, maka nilai residual akan terdistribusi secara normal dan independen. jika level of significant hitung ( $\alpha$ ) < 0,05 maka  $H_0$  diterima dan jika level of significant hitung ( $\alpha$ ) > 0,05 maka  $H_0$  ditolak

#### **Uji Asumsi Klasik**

Untuk menghasilkan model yang baik, persamaan regresi linear harus dilakukan beberapa asumsi klasik diantaranya (1) Uji Normalitas Regresi. Ghozali (Ghozali, 2007) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk melakukan uji normalitas dapat digunakan P-P plot dari regresi residual yang distandarisasi. Kriteria uji jika banyak data yang di plot disekitar garis normal (diagonal) maka regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. (2) Uji Linearitas Regresi (Ghozali, 2007) Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak, dilakukan dengan cara membuat plot antara residual yang telah distandarisasi dengan nilai perkiraan variabel dependen terstandarisasi. (*scatterplots of residuals*). Jika terdapat hubungan bahwa kira-kira 95% dari residual terletak antara -2 dan +2 dalam *scatterplots of residuals*, maka asumsi linearitas terpenuhi. (3) Uji Multikolinieritas (Ghozali, 2007) Uji multikolinieritas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Kriteria uji  $H_0$  diterima jika *variance inflation factor* (VIF) hitung < 10 dan  $H_0$  ditolak jika *variance inflation factor* (VIF) hitung > 10 (4) Uji Autokorelasi (Ghozali, 2007) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t -1. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Menurut Singgih (Singgih, 2000) mendeteksi adanya autokorelasi melalui metode Durbin Watson dimana kriteria uji jika nilai DW dibawah -2, berarti ada autokorelasi negative, jika nilai DW diatas +2, berarti ada autokorelasi positif, dan jika nilai DW diantara -2 sampai dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi (5) Uji Heteroskedastisitas (Ghozali, 2007) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Grafik profile plot nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dengan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*

#### **Uji Hipotesis**

Uji Signifikansi Koefisien Korelasi Parsial untuk menguji hipotesis kesatu, kedua dan ketiga. Kriteria uji  $t_{hitung} > t_{tabel} \cdot \frac{\alpha}{2} \cdot (n-2)$  atau  $t_{hitung} < -t_{tabel} \cdot \frac{\alpha}{2} \cdot (n-2)$ :  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima dan  $-t_{tabel} \leq -t_{hitung} \leq t_{tabel}$  :  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak. Nilai koefisien korelasi terletak antara -1 dan 1 atau  $-1 \leq$

$r \leq$ , jika  $r = 1$  maka hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut positif sempurna, jika  $r = -1$  maka hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut negatif sempurna dan jika  $r = 0$  atau mendekati 0 maka variabel X dan variabel Y tidak memiliki hubungan. Selain itu koefisien korelasi juga menunjukkan arah hubungan tersebut.

Uji Signifikansi Koefisien Regresi Berganda untuk pengujian hipotesis keempat. Kriteria Uji jika  $F_o > F_{tabel}$  : signifikan, maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima dan  $F_o < F_{tabel}$  : tidak signifikan, maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak.

Koefisien Determinasi (KD)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel – variabel dependen. Sehingga bisa diketahui besarnya pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## TEMUAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019, perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproses barang mentah hingga berubah menjadi barang yang siap untuk dipasarkan.

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dari hasil pengolahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Descriptive Statistics *Dividend Payout Ratio (Y)*, *Cash Ratio (X1)*, *Return On Asset (X2)*, *Asset Growth (X3)*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dpr	85	.20	98.49	37.3102	19.92229
Cr	85	.09	464.89	67.3373	97.30659
Roa	85	.76	43.24	13.2905	7.58042
asset growth	85	-58.17	259.07	19.1481	29.07227
Valid N (listwise)	85				

Sumber : Data diolah dengan SPSS 21.0

Berdasarkan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

*Dividend Payout Ratio* memiliki nilai mean atau rata-rata hitung sebesar 37,31%, sedangkan penyimpangan disekitar rata-rata ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 19,922%. Adapun nilai terbesar (*maximum*) sebesar 98,49% terjadi pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk. pada tahun 2016. dan nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,20% terjadi pada perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2019.

*Cash Ratio* memiliki nilai mean atau rata-rata hitung sebesar 67,34%, sedangkan penyimpangan disekitar rata-rata ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 97,307%. Adapun nilai terbesar (*maximum*) sebesar 464,89% terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. pada tahun 2016. dan nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0.09% terjadi pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. pada tahun 2015.

*Return On Asset* memiliki nilai mean atau rata-rata hitung sebesar 13,29%, sedangkan penyimpangan disekitar rata-rata ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 7,58%. Adapun nilai terbesar (*maximum*) sebesar 43,24% terjadi pada perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk. pada tahun 2015. dan nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,76% terjadi pada perusahaan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2019.

*Asset Growth* memiliki nilai mean atau rata-rata hitung sebesar 19,15%, sedangkan penyimpangan disekitar rata-rata ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 29,072%. Adapun nilai terbesar (*maximum*) sebesar 259,07% terjadi pada perusahaan Ekadharna International Tbk. pada tahun 2019 dan nilai terkecil (*minimum*) sebesar -58.17% terjadi pada perusahaan Ekadharna International Tbk. pada tahun 2018.

### Uji Normalitas Data

Hasil Uji normalitas didapatkan nilai tingkat signifikansi untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (Y) sebesar 0,405, untuk variabel *Cash Ratio* (X1) sebesar 0,000, untuk variabel *Return On Asset* (X2) sebesar 0,349, dan untuk variabel *Asset Growth* (X3) sebesar 0,000. Dapat diartikan bahwa variabel Y dan X2 memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Sedangkan nilai tingkat signifikansi X1, dan X3 lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Hal tersebut memberikan gambaran bahwa sebaran data menunjukkan penyimpangan dari kurva normalnya, yang berarti bahwa data tidak berdistribusi normal. Penyebaran data tidak berdistribusi normal dikarenakan data memiliki variasi yang besar (satuan dan rentang data yang berbeda-beda), maka distandarisasi terlebih dahulu dengan mentransformasikan ke dalam bentuk Z-score. Maka *Dividend Payot Ratio*, *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* ditransformasikan agar menjadi normal ke dalam bentuk Z-score sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data (Setelah Transformasi Dengan Z-Score)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Zscore(dpr)	Zscore(cr)	Zscore: roa	Zscore: asset growth
N	74	74	74	74
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0770951	-.2059845	-.1838035
	Std. Deviation	.85044267	.44828593	.78589705
				.33311083
Most Extreme Differences	Absolute	.137	.146	.079
	Positive	.072	.127	.074
	Negative	-.137	-.146	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z	1.176	1.253	.677	1.054
Asymp. Sig. (2-tailed)	.126	.086	.750	.217

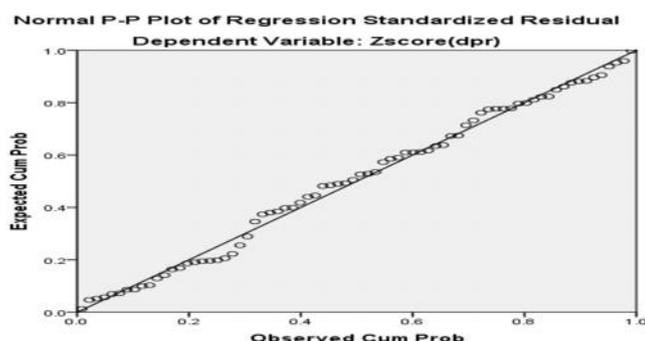
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Hasil uji normalitas pada tabel diatas yang telah ditransformasikan, didapatkan nilai tingkat signifikansi untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (Zscore: dpr) sebesar 0,126, variabel *Cash Ratio* (Zscore: cr) sebesar 0,086, variabel *Return On Asset* (Zscore: roa) sebesar 0,750 dan variabel *Asset Growth* (Zscore: *Asset Growth*) sebesar 0,217. Dapat diartikan bahwa nilai tingkat signifikansi masing-masing variabel Y, X1, X2, dan X3 lebih besar dari nilai tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Hal tersebut memberikan gambaran bahwa sebaran data menunjukkan tidak adanya penyimpangan dari kurva normalnya, yang berarti bahwa data berdistribusi normal.

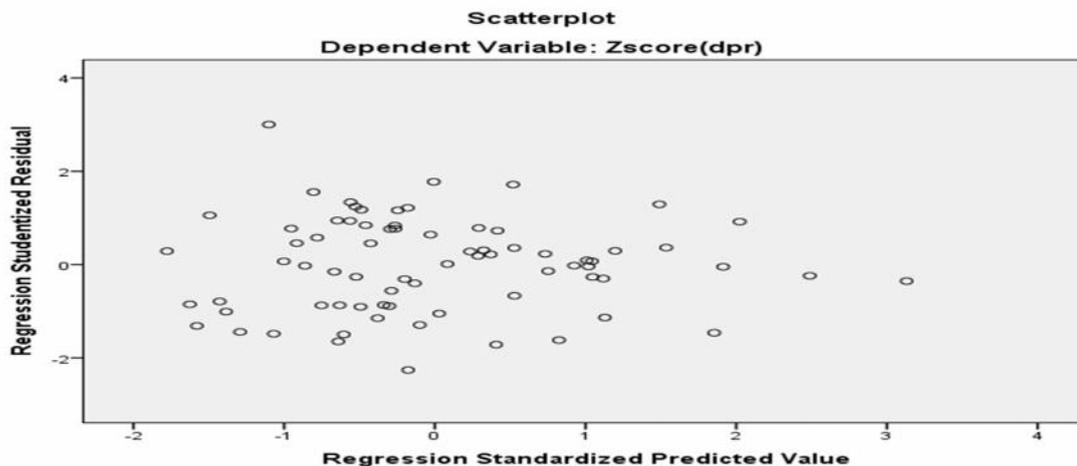
### Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas Regresi  
Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Tampak dari gambar di atas grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti dan mendekati garis diagonal. Ini menunjukkan bahwa regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Uji Linearitas Regresi dan heteroskedatisitas



Gambar 3. Hasil Uji Linearitas Regresi  
Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Berdasarkan gambar di atas maka terlihat bahwa 95% titik-titik menyebar antara -2 sampai dengan 2, hal ini menunjukkan asumsi linearitas diterima sehingga model yang benar adalah model linear.

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedasitas adalah dengan melihat plot grafik yang dihasilkan dalam pengolahan data. Dari gambar terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitas pada model regresi.

Uji Multikolinearitas

Salah satu cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas yaitu berdasarkan VIF (*Variance Inflation Factor*) dan besaran *tolerance*.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Zscore(CR)	.930	1.075
	Zscore ROA	.894	1.118
	Zscore: asset growth	.924	1.082

a. Dependent Variable: Zscore(dpr)

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada table coefficients. Berdasarkan tabel diatas, diperoleh hasil bahwa VIF untuk variabel independen yang berada di bawah nilai 10 dan nilai tolerance variabel independen yang berada di atas 0,1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji autokorelasi

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 <sup>a</sup>	.212	.178	.77083822	1.206

- a. Predictors: (Constant), Zscore: asset growth, Zscore(cr), Zscore: roa  
b. b. Dependent Variable: Zscore(dpr)

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Berdasarkan table diatas dapat dilihat nilai statistic DW adalah 1,206. Menurut singgih (Singgih, 2000) mendeteksi adanya autokorelasi melalui metode Durbin Watson dimana secara umum dapat diambil patokan yaitu jika nilai DW diantara -2 sampai dengan +2, berarti tidak ada autokorelasi.

### Regresi Berganda

Tabel 5. Analisa Regresi Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients			T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.094	.102	.929	.356
	Zscore(cr)	.520	.209	2.492	.015
	Zscore: roa	.342	.121	2.818	.006
	Zscore: asset growth	.022	.282	.077	.939

a. Dependent Variable: Zscore(dpr)

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Dari tabel di atas maka model regresi yang dapat dibentuk adalah :

$$= 0,094 + 0,520x_1 + 0,342x_2 + 0,022x_3 + \varepsilon$$

Dengan mengacu pada persamaan regresi yang diperoleh maka model regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut: nilai koefisien konstanta (a) sebesar 0,094 hal ini berarti bahwa apabila nilai variabel independen 0, maka tingkat atau besarnya variabel dependen sebesar 0,094. Nilai koefisien untuk *Cash Ratio*  $\beta_1 = 0,520$  berarti bahwa apabila *Cash Ratio* naik sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap. Maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 0,520 dan sebaliknya apabila *Cash Ratio* terjadi penurunan sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap, maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,520. Nilai koefisien untuk *Return On Asset*  $\beta_2 = 0,342$  berarti bahwa apabila *Return On Asset* naik sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap. Maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 0,342 dan sebaliknya apabila *Return On Asset* terjadi penurunan sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap, maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,34. Nilai koefisien untuk *Asset Growth*  $\beta_3 = 0,022$  berarti bahwa apabila *Asset Growth* naik sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap. Maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami kenaikan sebesar 0,022 dan sebaliknya apabila *Asset Growth* terjadi penurunan sebesar 1, sementara variabel independen lainnya tetap, maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami penurunan sebesar 0,022.

### Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Pertama (H1)

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,285 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio*. Artinya jika variabel *Cash Ratio* naik, maka variabel dependen *Dividend Payout Ratio* akan naik.

Berdasarkan tabel diatas didapat nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 nilai ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,994. Dari perbandingan tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,994, maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Nilai t positif yang berarti antara CR dan DPR jika ROA, dan *Asset Growth* dikontrol memiliki hubungan positif dan signifikan. Berdasarkan tabel nilai  $b_1 = 0,520$  yang menandakan bahwa CR mempunyai pengaruh positif terhadap DPR. Dari

perhitungan hasil tersebut diperoleh  $t_{hitung} 2,492 > t_{tabel} 1,994$  sedangkan nilai signifikansi antara CR dan DPR dengan variabel control ROA, dan *Asset Growth* adalah  $0,015 < 0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima artinya CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial. Dengan demikian hipotesis  $H_1$  terbukti.

Uji Hipotesis kedua

Berdasarkan Hasil pengolahan SPSS dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara ROA dengan DPR sebesar 0,319 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara ROA dengan DPR. Artinya jika variabel ROA naik, maka variabel DPR akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan tabel didapat nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 nilai ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,994. Dari perbandingan tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,994, maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. nilai t positif yang berarti antara ROA dan DPR jika CR dan *Asset Growth* dikontrol memiliki hubungan positif signifikan.

Berdasarkan tabel, nilai  $b_1 = 0,342$  yang menandakan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap DPR. Dari perhitungan hasil tersebut diperoleh  $t_{hitung} 2,818 > t_{tabel} 1,994$  sedangkan nilai signifikansi antara ROA dan DPR dengan variabel dikontrol CR, dan *Asset Growth* adalah  $0,006 < 0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima artinya ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial. Dengan demikian hipotesis  $H_2$  terbukti.

Uji Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )

Berdasarkan Hasil pengolahan SPSS dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara ROA dengan DPR sebesar 0,009 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sangat lemah antara *Asset Growth* dengan DPR. Artinya jika variabel ROA naik, maka variabel DPR akan mengalami kenaikan.

Berdasarkan tabel didapat nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 nilai ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,994. Dari perbandingan tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,994, maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. nilai t positif yang berarti antara *Asset Growth* dan DPR jika CR dan ROA dikontrol memiliki hubungan positif tidak signifikan.

Berdasarkan tabel, nilai  $b_1 = 0,022$  yang menandakan bahwa *Asset Growth* mempunyai pengaruh positif terhadap DPR. Dari perhitungan hasil tersebut diperoleh  $t_{hitung} 0,077 < t_{tabel} 1,994$  sedangkan nilai signifikansi antara *Asset Growth* dan DPR dengan variabel dikontrol CR, dan ROA adalah  $0,939 > 0,05$ . Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya *Asset Growth* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial. Dengan demikian hipotesis  $H_3$  tidak terbukti.

Uji Hipotesis Keempat ( $H_4$ )

Berdasarkan hasil pengolahan SPSS dapat diketahui nilai koefisien korelasi antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,461 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sedang antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*.

Tabel 6.

ANOVA <sup>a</sup>						
odel		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.204	3	3.735	6.285	.001 <sup>b</sup>
	Residual	41.593	70	.594		
	Total	52.797	73			

a. Dependent Variable: Zscore(dpr)

b. Predictors: (Constant), Zscore: asset growth, Zscore(cr), Zscore: roa

Uji Signifikansi Regresi Berganda

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Berdasarkan tabel di atas nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,285 nilai ini selanjutnya dibandingkan dengan nilai dari  $F_{tabel}$  sebesar 2,736. Dari perbandingan tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari  $F_{hitung}$  6,285 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  sebesar 2,736 maka dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jadi antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama. Dengan demikian hipotesis  $H_4$  terbukti.

Koefisien Determinasi

Tabel 7. Koefisien Determinasi  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 <sup>a</sup>	.212	.178	.77083822	1.206

a. Predictors: (Constant), Zscore: asset growth, Zscore(cr), Zscore: roa

b. Dependent Variable: Zscore(dpr)

Sumber : Data Diolah Dengan SPSS 21.0

Berdasarkan tabel diatas dan perhitungan di atas diketahui bahwa nilai R-Square 21,3%, artinya besarnya koefisien determinasi sebesar 21,3% hal ini menyatakan bahwa variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 21,3%. Sisanya 78,7% dipengaruhi oleh variabel lain.

**Pembahasan**

Pembahasan Hipotesa Pertama ( $H_1$ )

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,285 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan.

Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi antara *Cash Ratio* dan *Dividend Payout Ratio*  $0,015 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi cash ratio maka menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya, dengan semakin meningkatnya *Cash Ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para *investor* untuk memperoleh dividen yang diharapkan oleh *investor*. Oleh karena itu sebaiknya perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan *Cash Ratio* mereka, dan bagi investor sebaiknya mengikuti perkembangan mengenai informasi kinerja keuangan *Cash Ratio* perusahaan karena adanya pengaruh dengan kenaikan rasio pembayaran dividen melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Puspita (2009), Sumiadji (2016), I Gede Ananditha Wicaksana (2017) menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembahasan Hipotesis Kedua ( $H_2$ )

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,319 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan.

Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi ROA dan DPR  $0,006 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi roa menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Dimana bahwa *return* yang diterima oleh *investor* dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Oleh karena itu sebaiknya perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan ROA mereka dan bagi investor sebaiknya mengikuti perkembangan mengenai informasi kinerja keuangan *Return On Asset* perusahaan karena adanya pengaruh dengan kenaikan rasio pembayaran dividen melalui laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2005), Marlina dan Danica (2009), Handayani (2015), I Gede Ananditha Wicaksana (2017) menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembahasan Hipotesis Ketiga ( $H_3$ )

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,009 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sangat lemah antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan.

Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi *Asset Growth* dan *Dividend Payout Ratio*  $0,939 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan asset yang meningkat, tidak menyebabkan rasio pembayaran dividen menjadi kecil karena kebanyakan perusahaan membutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan, semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar. Hal ini bisa disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari utang (Hartadi, 2006). Hal ini lah yang menyebabkan naiknya *Asset Growth* akan menyebabkan naiknya *Dividend Payout Ratio* atau stabilnya pembagian dividen dibayarkan. Maka dari itu sebaiknya perusahaan dalam membiayai pertumbuhan asset lebih dipertimbangkan apakah akan dibiayai dengan dana yang akan mempengaruhi pembayaran dividen menjadi kecil atau dari utang yang dapat membantu stabilitas pembayaran dividen bagi investor sebaiknya mengikuti perkembangan *Asset Growth* perusahaan yang bersangkutan untuk menganalisis tingkat pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Neni Nuraeni (Nuraeni, 2013) Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (Swastyastu, Yuniarta, & Atmadja, 2014) menyatakan *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pembahasan Hipotesis Keempat ( $H_4$ )

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,461 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sedang antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*.

Uji signifikansi regresi berganda menunjukkan nilai dari  $F_{hitung}$  sebesar 6,285 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  2,736, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio*, *Return On*

*Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan secara bersama-sama.

Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* secara bersama-sama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,285 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan. Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,492 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi antara CR dan DPR  $0,015 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil uji signifikansi tersebut menggambarkan bahwa *Cash Ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Puspita (Puspita, 2009), Sumiadji (Sumiadji, 2011), I Gede Ananditha Wicaksana (Wicaksana, 2012) menyatakan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,319 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif lemah antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan signifikan. Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 2,818 lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi ROA dan DPR  $0,006 < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Return On Asset* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil uji signifikansi tersebut menggambarkan bahwa *Return On Asset* dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (Marpaung & Hadianto, 2009), Marlina dan Danica (Marlina & Danica, 2009), Handayani (Handayani, 2010), I Gede Ananditha Wicaksana (Wicaksana, 2012) menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi parsial antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,009 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sangat lemah antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi korelasi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, maka dapat diambil keputusan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki hubungan positif dan tidak signifikan. Uji signifikansi regresi parsial menunjukkan nilai dari  $t_{hitung}$  sebesar 0,077 lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  1,994, atau nilai signifikansi *Asset Growth* dan *Dividend Payout Ratio*  $0,939 > 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti antara *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil uji signifikansi tersebut menggambarkan bahwa *Asset Growth*

tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Diska Santikarani (Santikarani, 2012), Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, dan Anantawikrama Tungga Atmadja (Swastyastu, Yuniarta, & Atmadja, 2014) menyatakan *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan pengujian hipotesis dapat diketahui koefisien korelasi antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,461 ini menunjukkan adanya hubungan yang positif sedang antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio*. Uji signifikansi regresi berganda menunjukkan nilai dari  $F_{hitung}$  sebesar 6,285 lebih besar dari nilai  $F_{tabel}$  2,736, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, yang berarti antara *Cash Ratio*, *Return On Asset*, dan *Asset Growth* dengan *Dividend Payout Ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan secara bersama-sama.

#### **Saran**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor sebagai salah satu informasi dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi sehubungan dengan harapannya untuk mendapatkan dividen, perusahaan (emiten), diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan pengambilan keputusan manajer dalam menetapkan kebijakan dividen sehubungan dengan penentuan sumber pendanaan (internal/eksternal) jika akan melakukan *reinvestment*. Penelitian ini juga diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan kajian bagi peneliti selanjutnya yang mengkaji dampak informasi keuangan khususnya mengenai pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Asset* (ROA), dan *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau saran untuk berbagai pihak yang berkeinginan melakukan penelitian di masa yang akan datang, dengan judul penelitian yang sama dan menggunakan variabel penelitian yang sama atau bagi pihak perusahaan manufaktur atau pihak-pihak lain yang berkepentingan untuk mengambil keputusan dalam meningkatkan atau menstabiliskan tingkat pembayaran dividen. Maka penulis memberikan saran sebagai berikut Menentukan suatu kebijakan atas pembagian dividen dan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan tingkat pembayaran dividen perusahaan sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Bagi investor Sebaiknya investor hendaknya mengikuti perkembangan informasi mengenai kinerja perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Hal tersebut dilakukan sebagai upaya untuk memprediksi tingkat pembayaran dividen perusahaan bersangkutan di Bursa Efek Indonesia. Bagi penulis selanjutnya Peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **REFERENSI**

- Amalia, S. (2016). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio Penelitian.
- Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Atmaja, L. S. (2001). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, & Houston. (2007). *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (A. A. 2016, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan* (8 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Damadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2016). *Pasar Modal di Indonesia* (3 ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Damayanti, S., & Achyani, F. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1).
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Ghozali, I. (2007). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (4 ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, L., & Lawrence, J. (2009). *Principles of Managerial Finance* (12 ed.). Boston Pearson International.
- Gitosudarmo, I., & Basri, H. (2002). *Manajemen Keuangan* (4 ed., Vol. Cetakan Pertama). Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, D. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Penelitian Manajemen UNDIP*.
- Hartadi, H. S. (2006). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen payout rasio pada perusahaan go public yang listed di bursa efek Jakarta periode 2001-2003. *Penelitian. Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta (Tidak Dipublikasikan)*.
- Janifairus, J. B., Hidayat, R., & Husaini, A. (2018). Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Asset Growth, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Administrasi Bisnis UB*, 1(1).
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1).
- Marpaung, & Hadianto. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 70-84.
- Nuraeni, N. (2018). Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio dan Asset Growth Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Asuransiyang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2016. *Penelitian*.
- 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 Magister Manajemen UNDIP yang tidak di Publikasikan*.
- Risaptoko, A. (2007). Analisis Pengaruh Cas Ratio, Debt To Total Asset, Asset Growth, Firm Size dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Komparatif Pada Perusahaan Listed Di BEJ Yang Sahamnya Dimiliki Manajemen dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun (2002-2005). *Skripsi Magister Manajemen UNDIP yang tidak di Publikasikan*.
- Santikarani, D. (2017). Pengaruh Asset Growth, Cash Ratio, Size, Insider Ownership Terhadap Divien Payout Ratio. *Jurnal Nasional (Jurnal Pendidikan dan Akuntansi)*, 3(1).

- Singgih, S. (2000). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sumiadji. (2016). Analisis Variabel Keuangan yang mempengaruhi kebijakan Dividen. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(2).
- Swastyastu, M. W., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. T. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurusan Akuntansi Program S1*, 2(1).
- Syamsuddin, L. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Perkasa.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Bahasa Indonesia ed.). (D. F. Kwary, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, & Baidori. (2008). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth In Net Assets, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 6(3).
- Wicaksana, I. A. (2017). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis Universitas Udayana*. Denpasar.
- Widodo, F. (2002). Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share. *Tesis Yang tidak di Publikasikan*.