

Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, Dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2013

Oleh
Poernawarman
Pembimbing : Kamaliah dan Nur Azlina

Faculty Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : POERNA_WARMAN@yahoo.co.id

Effect Of Return On Assets, Sales Growth, Growth Asset, Cash Flow And Liquidity Of Dividend Payout Ratio In The Banking Company Stock Exchange Indonesia Year 2009 – 2013

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of ROA on Dividend Payout Ratio on Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, to determine the effect of the Sales Growth Dividend Payout Ratio on Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, to determine the effect of the Asset Growth Dividend Payout Ratio on Banking company Listed in Indonesia Stock Exchange, to determine the effect of the Cash Flow Dividend Payout Ratio on Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, to determine the effect of the Dividend Payout Ratio Liquidity in Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, to determine the effect of ROA , Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow and Liquidity together against Dividend Payout Ratio on Banking Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all companies belonging to banking in Indonesia Stock Exchange (IDX). In accordance with the IDX publication shows that the number of listed companies in the period 2009-2013 a number of 45 issuers. In this study, the selected sample is 15 banking company incorporated in a row during 2009-2013 in Indonesia Stock Exchange. Analysis of the data used to test for normality, classic assumption test, F test, t test and the coefficient of determination. The results showed a significant effect on the Return On Parliament on Commercial Banks in IDX. Thus, Hypothesis 1. The results showed that SG significant effect on the House on Commercial Banks in IDX. Thus, Hypothesis 2 is acceptable. The results showed that AG significantly influence the House on Commercial Banks in IDX. Thus, Hypothesis 3 is acceptable. The results showed that the CF significantly influence the House on Commercial Banks in IDX. Thus, Hypothesis 4 is acceptable. The results showed that CR significantly influence the House on Commercial Banks in IDX. Thus, Hypothesis 5 is acceptable. From the test results simultaneously known that the independent variables simultaneously have a significant influence on the House of Commercial Banks companies in IDX.

Keywords: Return on Assets, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, Liquidity and Dividend Payout Ratio.

PENDAHULUAN

Beberapa faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*,

antara lain yang telah dikemukakan oleh Riyanto (2011:67), bahwa kebijakan dividen itu dipengaruhi oleh likuiditas,

kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan dan tingkat pengawasan. Menurut Hanafi (2004:378) *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas, akses ke pasar uang, stabilitas pendapatan dan pembatasan- pembatasan. Menurut Munawir (2011:89) salah satu indikator yang digunakan untuk melihat *profitabilitas* adalah ROA. Menurut Munawir (2004:70) likuiditas diukur dengan *cash ratio*. sedangkan menurut Subramanyam, dkk (2005:36) memproksikan *leverage* melalui *Debt To Equity Ratio* (DER).

Parthington dalam Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: *profitabilitas*, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas dan *cash flow*, investasi, dan pembiayaan. Brigham yang dikutip dalam Amalia (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* adalah *debt to total asset*, *cash ratio*, *size*, *return on asset*, *growth*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *growth*. penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang berpengaruh pada penetapan *dividen payout ratio* yang antara lain adalah: Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage*.

Dalam penelitian ini membandingkan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen. Karena sesuai dengan teori keagenan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, sementara manajer yang mengelola perusahaan memiliki kepentingan terhadap kemakmuran individu dan peningkatan kompensasi yang diterima. Oleh karena itu penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan dalam menentukan DPR antara perusahaan yang

sebagian sahamnya dimiliki manajemen dan perusahaan yang sahamnya tidak dimiliki manajemen.

Return on asset diukur dari profitabilitas/ laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989: pp.169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan. Penelitian tentang pengaruh *return on Asset* (ROA) dengan (DPR) masih sangat terbatas. Partington secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax*) dan asset merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan di Australia dalam rangka menentukan kebijakan dividen.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 2008). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan

dan pembayaran dividen. Oleh karena itu perlu diuji pengaruh rasio pertumbuhan yaitu sales growth dan asset growth terhadap kebijakan dividen.

Cash flow suatu perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, dimana jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan *cash flow* berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen.

Sementara rasio likuiditas yang tercermin melalui debt to total asset (DTA) juga mempengaruhi besarnya DPR, dimana semakin besar rasio DTA menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin meningkatnya rasio DTA (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan yang terdapat di LQ 45 pada periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut sudah mengumumkan laporan keuangannya secara terbuka.

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah dijelaskan di atas, maka penulis merumuskan

beberapa rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *ROA* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Cash Flow* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia?
6. Bagaimana pengaruh *ROA*, *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow* dan Likuiditas secara bersama-sama terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

TELAAH PUSTAKA

1. *Dividend Payout Ratio*

Pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham disebut pembagian dividen. Karena dividen yang diterima oleh pemegang saham jumlahnya tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Indikator yang digunakan untuk menguji kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen yaitu *dividend payout ratio*, hal tersebut berdasarkan kebijakan dividen dengan rasio konstan (Sutrisno, 2003:306).

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio*

didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Robert Ang (2007 : 23) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warrant*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Yan Arsyah (2009) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPRS = \frac{DPS}{EPS}$$

Jika dividend payout ratio berkurang dapat menggambarkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan

suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan dividend payout ratio meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Walaupun pada kenyataan yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya rasio DPR belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian, rasio DPR tetap menjadi sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen.

2. Return On Asset

Profitabilitas atau disebut dengan rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Riyanto,2001:35).

Profitabilitas diukur dengan ROA yang mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan (Dendawijaya, 2003:120).

Menurut Santoso (2000: 32) ROA adalah rasio yang digunakan mengukur kemampuan bank menghasilkan keuntungan secara relatif dibandingkan dengan total asetnya atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari *asset* perusahaan. Sedangkan menurut Munawir (2001:65), profitabilitas ialah keefektifan operasi serta derajat keuangan suatu perusahaan.

Beberapa indikator untuk menentukan profitabilitas menurut Susilo (2007:32) adalah: (1) ROA, adalah perbandingan antara keuntungan dengan nilai total asetnya, dan (2) *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara keuntungan yang diperoleh bank dengan total modal sendiri.

ROA sebagai variabel terikat (Y) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh profitabilitas dan *managerial efficiency* secara *overall*. Dalam penelitian ini ROA pada laporan keuangan bank yang terdaftar di BEJ selama periode triwulan tahun 2004. Data ROA diperoleh dari laporan perhitungan rasio keuangan yang dipublikasikan melalui internet. ROA dapat diperoleh dengan cara (Tim Editor BI,2009:280):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Asset adalah sesuatu yang dimiliki atau yang dipinjamkan seperti uang, tanah, bangunan yang dipinjam dengan pengawasan sendiri dan sesuatu yang dipinjam dari orang lain. Dengan kata lain:

$$\text{Asset} = \text{shareholders} + \text{liabilitas.}$$

Hutang (*liabilities*) pada bank dikelompokkan pada hutang jangka pendek dan hutang bank jangka panjang dalam bentuk surat berharga yang diterbitkan, pinjaman yang diterima dan pinjaman sub ordinasi. Tingkat keuntungan yang diperoleh terhadap aset yang dimiliki bank dapat diukur dari tingkat *return on aset* (ROA) dimana ROA ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam hal profitabilitas dan efisiensi manajemen.

Menurut Kuncoro (2002) ROA menunjukkan kemampuan bank dalam menghasilkan income dari pengelolaan aset yang dimiliki. Semakin besar rasio ROA menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan aktivitas operasionalnya sehingga kinerja perusahaan semakin baik.

3. Sales Growth

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Jensen et al (2002)

menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 2008).

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. Menurut Weston dan Brigham (2004:22). Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi.

Sedangkan Menurut Hatta (2002:26). Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten

dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Secara matematis *Sales Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Net Sales}(t) - \text{Net Sales}(t-1)}{\text{Net Sales}(t-1)} \times 100\%$$

4. Asset Growth

Menurut Weston dan Brigham (2004:475) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding emisi obligasi.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 2007).

Asset growth menunjukkan bahwa dimana merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Dimana Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan amat lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (2006) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam asset growth secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 2008). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Secara matematis asset growth dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)}$$

5. Cash Flow

Menurut Ridwan S. Sundjaya dan Inge Barlian (2001:61) menyatakan bahwa arus kas adalah ringkasan aliran kas untuk suatu periode tertentu, laporan ini kadang disebut laporan sumber dan penggunaannya operasi perusahaan, investasi, dan aliran kas pembiayaan serta menunjukkan perubahan kas dan surat berharga selama periode tersebut.

Arus Kas menurut Darsono dan Ashari (2005:90): "Arus Kas yaitu suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas perusahaan selama periode tertentu, misalnya satu bulan atau satu tahun." Arus Kas, menurut Lemer (2011) menyatakan, bahwa arus kas adalah pertambahan, atau peningkatan jumlah kas yang dihasilkan melalui kegiatan operasi selama waktu tertentu, terdiri atas laba sesudah pajak ditambah

dengan jumlah penyusutan, sedang rekening utang dan harta tetap tidak berubah.

Namun, ukuran *cash flow* yang digunakan adalah *cash flow* yang diperoleh dari aliran kas yang telah terjadi yang tercermin dalam laporan arus kas yang terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Dengan demikian secara matematis, *cash flow* (CF) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CF = AKO + AKI + AKP$$

Di mana:

CF = arus kas (*cash flow*),

AKO = arus kas bersih dari aktivitas operasi,

AKI = arus kas bersih dari aktivitas investasi dan

AKP = arus kas bersih dari aktivitas pendanaan.

Jika *cash flow* meningkat, maka hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin meningkat, sehingga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian meningkatnya *cash flow* juga akan meningkatkan harapan dividen yang akan diterima oleh investor, sehingga terdapat kemungkinan *cash flow* berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen.

6. Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang – hutang jangka pendeknya. Indikator yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *cash ratio*. menurut munawir (2004:70) “*cash ratio* menunjukkan kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia ditambah efek – efek likuid”. Rasio ini juga bermakna sebagai rasio likuiditas jangka pendek. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, Brigham dalam Amalia (2008)

Sedangkan Menurut R.Soemitro, (2006:13).: “Likuiditas adalah keseimbangan antara perluasan-perluasan dan pengurangan likuiditas dari kekayaan yang disediakan dengan kemudian pengembalian dan kewajiban–kewajiban untuk pengembalian”. Menurut Riyanto (2005) Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu memiliki kemampuan membayar.

Sedangkan menurut Munawir (2001) likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

$$Current Ratio = \frac{Aktia Lancar}{Hutang Lancar} \times 100\%$$

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung Perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sesuai dengan publikasi BEI menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2009–2013 sejumlah 45 emiten.

Teknik sampling adalah merupakan teknik pengambilan sampel. Teknik sampling pada dasarnya dikelompokkan menjadi dua yaitu *Probability Sampling* dan *Nonprobability Sampling*. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode *Nonprobability Sampling*, sedangkan cara pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive sampling*.

Teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.” Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* berdasarkan kriteria:

1. Saham perusahaan yang selalu terdaftar di BEI pada periode 2009–2013
2. Perusahaan yang selalu membagikan *dividend* pada periode 2009–2013
3. Perusahaan yang selalu mengumumkan laporan cash flow selama periode pengamatan (2009–2013).
4. Berdasarkan teknik sampling tersebut, kriteria yang harus dipenuhi sebagai bahan pertimbangan dalam pemilihan sampel yaitu perusahaan yang tergabung dalam Perbankan berturut-turut selama 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia.

Dalam penelitian ini, sampel yang terpilih adalah 15 Perusahaan yang tergabung dalam Perbankan berturut-turut selama 2009-2013 di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *Dividend Payout Ratio*, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \varepsilon$$

Di mana :

- Y = Divien payout ratio
 X1 = Return on investment (ROA)
 X2 = Sales Growth

X3 = Asset Growth

X4 = Cash Flow

X5 = Likuiditas

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien

Regresi Linier Beganda

β_1 = Koefisien regresi dari Variabel

X1, Return on investment

β_2 = Koefisien regresi dari Variabel

X2, Sales Growth

β_3 = Koefisien regresi dari Variabel

X3, Asset Growth

β_4 = Koefisien regresi dari Variabel

X4, Cash Flow

β_5 = Koefisien regresi dari Variabel

X5, Likuiditas

ε = R esidual variables

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test ststistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali,2002)

$$Z_{skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{\frac{6}{N}}}$$

Sedangkan nilai z kutosis dapat dihitung dengan rumus: (Imam Ghozali, 2004).

$$Z_{kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{\frac{24}{N}}}$$

Dimana N adalah jumlah sample, jika nilai Z hitung > Z table, maka distribusi tidak normal. Misalkan nial Z hitung > 2,58 menunjukkan penolakan

asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0,10 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilai Z table = 1,96. Uji test statistik lain yang juga digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Ghozali, 2004).

2. Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t, uji-f, koefisien determinasi, dan uji regresi dummy serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas.

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi.. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduganya korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Santoso, 2009:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “t” yang konvensional (Gujarati, 2005:166). Disamping itu juga dapat digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghozali, 2004)

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari

residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain itu, juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencar maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas. Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2004)

$$[ei] = B1Xi + vi$$

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δi^2); dan

V_i : unsur kesalahan.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl , du , $4 - dl$, dan $4 - du$. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-)

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel independen (Y) baik secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-f pada level 5% ($\alpha = 0,05$)

a. Uji t Statistik

Uji keberartian koefisien (bi) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus :

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi (b)}}{\text{Standar Error bi}}$$

Jika t-hitung > t-tabel (α , n-k-1), maka H₀ ditolak; dan

Jika t-hitung < t-tabel (α , n-k-1), maka H₀ diterima

b. Uji F Statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variable independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{R / (k - 1)}{(1 - R) / (N - k)}$$

Jika F-hitung > F-tabel (a, k-1, n-1), maka H₀ ditolak; dan Jika F-hitung < F-tabel (a, k-1, n-1), maka H₀ diterima Untuk menguji dominasi variabel independen (Xi) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

Koefisien determinasi merupakan kuadrat dari koefisien korelasi. Analisis ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (*Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow* dan likuiditas) terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*).

$$Kd = r^2_{xy} \times 100\%$$

Di mana:

kd = Koefisien determinasi

r^2_{xy} = Koefisien kuadrat korelasi ganda

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah:

1. Jika Kd mendekati nol (0), berarti pengaruh variabel independen terhadap dependen lemah.
2. Jika Kd mendekati satu (1), berarti pengaruh variabel independen terhadap dependen kuat.

PEMBAHASAN

1. Uji t

Untuk nilai t (tabelnya), dengan ketentuan derajat kebebasannya sebesar n – k, sedangkan tingkat kepercayaannya sebesar 95 %.

$$n - k = 75 - 7 = 68$$

$$\alpha = 0.05$$

Maka terlihat pada Tabel uji t = (68 : 0.05), dapat diperoleh hasil lebih kurang sebesar 1,66757. Dengan demikian, untuk melakukan pengujian t, maka dibandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} tiap variabel x terhadap variabel y.

a. Hipotesis 1

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel ROA sebesar 0,022 sedangkan t tabel sebesar 1,66757.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,748 > 1,66757). Dengan demikian, ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR pada Bank Umum di BEI.

Berdasarkan pengujian hipotesis sebelumnya diketahui bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR pada bank umum di BEI. Hasil penelitian ini didukung oleh pendapat Mondigliani-Miller (2006) menyatakan bahwa kenaikan dividend merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang.

Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui aset yang dimiliki yang tercermin dalam Return on Asset menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividend yang tercermin dalam Dividend Payout Ratio

Hasil penelitian ini didukung oleh Laksono (2006), Partington (2009), Widodo (2012), Nugroho (2004), Atmadja (2012), Ibrahim (2012), yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Mariah (2012), yang mana

menghasilkan penelitian bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap DPR.

b. Hipotesis 2

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel SG t_{hitung} sebesar 1,969 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,66757.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa $SG t_{hitung} > t_{tabel}$ ($1,969 > 1,66757$). Dengan demikian, SG berpengaruh signifikan terhadap DPR pada Bank Umum di BEI.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa Sales Growth berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada bank umum di BEI. Menurut Smith dan Watts (2002), menunjukkan dasar teori dari ukuran yang diukur melalui Sales Growth perusahaan terhadap kebijakan dividend sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividend yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara Sales Growth dan pembayaran dividend memiliki hubungan yang positif. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Laksono (2006) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa sales growth berpengaruh terhadap DPR.

c. Hipotesis 3

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel AG t_{hitung} sebesar 2,758 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,66757.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa $AG t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,758 > 1,66757$). Dengan demikian, AG berpengaruh signifikan terhadap DPR pada Bank Umum di BEI.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa Aset Growth berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada bank umum di BEI. Hasil penelitian yang menghubungkan antara pertumbuhan aset dengan kebijakan dividend sangat erat dan saling mempengaruhi. Jumlah dividend yang besar dapat dipergunakan untuk

pengembangan aset. Penentuan besarnya Dividend Payout Ratio akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal yang dapat dipergunakan untuk pertumbuhan aset.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Laksono (2006), Hatta (2012), Nugroho (2004), Atmajaya (2012) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa asset growth berpengaruh terhadap DPR. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ibrahim (2012) yang mana menyatakan bahwa Asset Growth tidak berpengaruh terhadap DPR.

d. Hipotesis 4

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel CF t_{hitung} sebesar 2,651 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,66757.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa $CF t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,651 > 1,66757$). Dengan demikian, CF berpengaruh signifikan terhadap DPR pada Bank Umum di BEI.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada bank umum di BEI. Cash Flow merupakan kemampuan kemasukan untuk membayar dividend tanpa harus menjual atau mengeluarkan surat-surat berharga lainnya. Cash Flow merupakan penentu dividend yang paling penting karena dengan memperhatikan Cash Flow dapat diketahui perkembangan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Dengan mengetahui kondisi perusahaan maka kebijakan dividend dapat ditetapkan sebab kebijakan dividend diambil dengan memperhatikan kondisi perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Laksono, (2006), Partington, (2009), dan Ibrahim (2012) yang menyatakan bahwa cash flow berpengaruh terhadap DPR. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hatta (2012), Widodo (2012) yang menyatakan

bahwa cash flow tidak berpengaruh terhadap DPR.

e. Hipotesis 5

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel CR t_{hitung} sebesar 2,667 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,66757.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,667 > 1,66757$). Dengan demikian, CR berpengaruh signifikan terhadap DPR pada Bank Umum di BEI.

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio pada bank umum di BEI. Current Ratio sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dimana dapat diketahui samapai seberapa jauh sebenarnya jumlah activa lancar dapat menjamin hutang lancar. Semakin tinggi ratio berarti semakin terjamin hutang perusahaan kepada kreditor. Dengan demikian perusahaan dapat mengambil sikap untuk menentukan kebijakan dividend yang akan diambil.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Partington, (2009), Susanto (2012), dan Ibrahim (2012) yang menyatakan bahwa current asset berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan penelitian Atmadja (2012), Sunarto dan Kartika (2003), bertentangan dengan penelitian ini yang mana menghasilkan penelitian current asset tidak berpengaruh terhadap DPR.

2. Uji F (Pengaruh ROA, SG, AG, CF, dan CR Terhadap DPR)

Untuk mengetahui apakah variabel independen (ROA, SG, AG, CF, dan CR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (DPR).

Ketentuan dalam melakukan uji F adalah:

- Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka terdapat pengaruh ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh ROA, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil penelitian, dapat diketahui F_{hitung} sebesar 7,658. Untuk mengetahui F_{tabel} maka ditetapkan $n = 75$ dan $k = 7$ (jumlah variabel independen).

Jadi, $n - k - 1 = 75 - 7 - 1 = 67$.

$F_{tabel} (7 : 68) = 2,51422$

Dari hasil pengujian diketahui perhitungan regresi diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 7,658 dengan tingkat signifikan 0.001 lebih kecil dari nilai (α) 5%. Hal ini menunjukkan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($7,658 > 2,51422$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR perusahaan Bank Umum di BEI.

3. Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Nilai koefisien multiple korelasi (R) sebesar 0,704 menunjukkan korelasi atau hubungan antara variabel ROA, SG, AG, CF, dan CR mempunyai pengaruh terhadap DPR.

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,496 yang berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 49,6% ROA, SG, AG, CF, dan CR mempunyai pengaruh terhadap DPR sedangkan sisanya sebesar 50,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Standar Error Estimate (SEE) adalah 0,74616 yang menunjukkan semakin kecil SEE akan

membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

PENUTUP

1. Kesimpulan

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, SG, AG, CF dan CR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semua variabel penelitian berpengaruh terhadap DPR.
2. Hasil pengujian secara simultan diketahui bahwa ROA, SG, AG, CF dan CR secara bersama-sama berpengaruh terhadap DPR.
3. Nilai koefisien multiple korelasi (R) sebesar 0,704 menunjukkan korelasi atau hubungan antara variabel ROA, SG, AG, CF dan CR mempunyai pengaruh terhadap DPR. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,496 yang berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 49,6% ROA, SG, AG, CF dan CR mempunyai pengaruh terhadap DPR sedangkan sisanya sebesar 50,4% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

2. Saran

1. Hendaknya Bank Umum yang terdaftar di BEI lebih memperhatikan kondisi rasio lainnya yang meliputi rasio rentabilitas, solvabilitas dan likuiditas dalam penelitiannya. Hendaknya rasio yang digunakan lebih bervariasi dan lebih banyak sehingga tingkat keakuratan penelitian lebih baik sehingga dapat dijadikan pedoman dalam peningkatan nilai perusahaan untuk perusahaan perbankan.
2. Hendaknya periode penelitian lebih diperhatikan dengan menambah periode penelitian lebih banyak lagi sehingga nilai pengaruh yang diperoleh akan semakin akurat.

3. Hendaknya dalam penelitian yang akan datang, peneliti menambah kriteria penelitian sehingga perusahaan yang diteliti lebih banyak jumlahnya yang akan mencerminkan kemampuan perusahaan perbankan dalam menambah nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Barker, Richard G, 2009, "Survey and Market-based Evidence of Industrydependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Priceearnings Ratio Valution Models". *Journal of Finance & Accounting* 26 (3) & (4) , 0306-686X: 393-416
- Brigham, Eugene F. (1983). "Fundamentals of Financial Management". Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Fabozzi, Frank J. (2009). **Manajemen Investasi** . Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.
- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogyanto. (2002). "Set Kesempatan Investasi: Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1: 35 – 63.
- Gujarati, Damodar N. (2005). "**Basic Econometrics**". Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Hatta, Atika J, (2002), Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder. **JAAI**. Vol.6. No.2. Desember. 2002.
- Husnan, Suad. (2002). "**Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional**". **Jurnal Riset**

- Akuntansi, Manajemen, Ekonomi**, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Imam Ghozali, 2002, Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Jogiyanto.2008. Teori Portofolio dan Analisis Investasi . BPFE UGM: Yogyakarta
- Nugroho, Setya (2004), Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap **Dividen Payout Ratio**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Parthington. 1989. Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market. **Journal of Finance**: 155-176.
- Prasetyono.(2000). “ Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta”. **Media Ekonomi & Bisnis**, Vol.XII, No.1, Juni:75 – 89
- Robbert Ang. 2007. Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia
- Sawidji Widoadmodjo. (2006). Cara Sehat Investasi di Pasar Modal. PT Jurnalindo Aksara Grafika,Jakarta.
- Suad Husnan. 2008. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Sugiyono, (2008), **Metode Penelitian Bisnis**, CV. Alfabeta, Bandung.
- Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**, Vol. Maret, 2003. hal.67-82
- Surasmi, 2008. Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Dividen Per Share. Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Susanto, Edi (2002), Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Widodo, Farkhan (2002), Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- www.idx.co.id.
<http://andisuhendri.blogspot.com/2010/11/manajemen.html>
<http://blog.re.or.id/definisi-manajemen.htm>
http://carapedia.com/pengertian_definisi_manajemen_menurut_para_ahli_info_404.html
<http://id.wikipedia.org/wiki/Manajemen>
<http://tkampus.blogspot.com/2011/11/normal-0-false-false-in-x-none-x.html>
<http://www.google.com>