



**Jurnal Nusantara**  
Aplikasi Manajemen Bisnis

**P-ISSN: 2549-5291**  
**E-ISSN: 2528-0929**

# Jurnal Nusantara

## Aplikasi Manajemen Bisnis

Volume 4 | NOMOR 1 | APRIL 2019 | HALAMAN 1 - 93

Diterbitkan Oleh:

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

Fakultas Ekonomi - Universitas Nusanantara PGRI Kediri

Jl. KH. Achmad Dahlan 76 Kediri - Telepon (0354) 771576

 [ojs.unpkediri.ac.id/index.php/manajemen](http://ojs.unpkediri.ac.id/index.php/manajemen)

 [jurnal\\_nusanantara@unpkediri.ac.id](mailto:jurnal_nusanantara@unpkediri.ac.id)



Jurnal Nusantara  
Aplikasi Manajemen Bisnis

Redaksi Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis

**Program Studi Manajemen**

Fakultas Ekonomi - Universitas Nusanantara PGRI Kediri

Jl. KH. Achmad Dahlan 76 Kediri - Telepon (0354) 771576



Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis E-ISSN: 2528-0929 P-ISSN: 2549-5291

**Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis (NUSAMBA)  
Program Studi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri**

**Tim Jurnal  
Editor in Chief:  
Diah Ayu Septi Fauji, M.M.**

**Editor:  
Restin Meilina, M.M.**

**Editorial Reviewer:  
Dr. Sentot Imam Wahjono, M.M. (Universitas Muhammadiyah Surabaya)  
Dr. Indrianawati Usman, M.Si (Universitas Airlangga)  
Rita Mutiarni, S.E.,M.M. (STIE PGRI Dewantara)  
Nuri Purwanto, S.E., M.M. (STIE PGRI Dewantara)**

**Lay-out Editor:  
Ismayantika Dyah Puspasari, M.B.A.  
Basthoumi Muslih,M.M.**

**Proofreader:  
Rino Sardanto, M.Pd  
Bambang Agus Sumantri, M.M.**

Alamat Redaksi:  
Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis  
Prodi Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Nusantara PGRI Kediri  
Jln. KH. Achmad Dahlan No. 76 Kediri 64112  
Telepon (0354) 771576, Fax (0354) 774776  
Email: jurnal\_nusamba@unpkediri.ac.id

# DAFTAR ISI

Mekanisme Untuk Meningkatkan *Deviden Payout Ratio* Perusahaan LQ 45 - Sriyono., Nugroho, Agung. Hal. 1-16

Peran Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Dalam Meningkatkan Jumlah Investor dan Transaksi Efek di Jawa Timur - Murdiyanto, Edi. Hal. 17 - 27

Kepemimpinan dan Integritas Terhadap Kinerja Organisasi dengan Komitmen Organisasi sebagai Variabel Intervening – Ali, Maulana. Hal. 28- 37

Dampak Akuntabilitas, Transparansi dan Profesionalisme Pedagogik Terhadap Kinerja Guru di SMKN 21 Jakarta – Sabrudin,D., Suhendra, ES. Hal. 38 - 52

Kontribusi Gaya Kepemimpinan Terhadap Loyalitas Karyawan pada Pondok Usaha ABA Tulungagung – Anasrulloh, M., H Widya, MA. Hal. 53 - 59

Metode Topsis dalam Penilaian Kinerja Karyawan pada Sekolah Alam Auliya Kendal – Aqham, AA., Febryantahanuji. Hal. 60-74

*Capital Market Education Effect* (Studi Kasus GI BEI UNIPDU Jombang) – Susilawati, R., Jihad, Z. Hal. 75 - 83

Studi Etnometodologi Atas Financial Management Behaviour Sebagai Katalisator Efektivitas Pembelajaran Manajemen Keuangan – Puspasari, ID., Fauji,DAS. Hal. 83 - 93

**MEKANISME UNTUK MENINGKATAN DEVIDEN PAYOUT RATIO  
PERUSAHAAN LQ 45**

**Sriyono<sup>1</sup>**

**Agung Nugroho<sup>2</sup>**

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo  
[sriyono@umsida.ac.id](mailto:sriyono@umsida.ac.id)



<http://ojs.unpkediri.ac.id/index.php/manajemen/index>

E-ISSN : 2528-0929

P-ISSN : 2549 - 5291

Diterima: 15 Agustus 2018

Revisi : 9 Januari 2019

Disetujui: 20 Januari 2019

<https://doi.org/10.29407/nusamba.v4i1.12360>

10.29407/nusamba.v4i1.12360

*Abstract*

*The decision for granting dividend is essential for an investor, this policy will give direction on the company to determine the magnitude and determines the dividend decided that will be given to investors. The purpose of this research is how to know the mechanism of increased dividend Payment Ratio (DPR). The magnitude of the value of DPR will provide information for management to determine the dividend policy will be decided. The population in use is a company listed on the BEI, the sampling technique used was purposive sampling.. Through statistical analysis and study of the theory that ROA, CR, DER effect on the DPR and selling has no effect to the DPR. Conclusion of this research is to improve the mechanisms for DPR can be done through the control Ratio ROA then DER and last on the ratio of CR.*

*Keywords: ROA, CR, DER*

*Abstrak*

Keputusan pembagian deviden sangat penting bagi seorang investor, kebijakan ini akan memberikan arah pada perusahaan untuk menentukan memutuskan dan menentukan besarnya deviden yang akan diberikan pada investor. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana mekanisme peningkatan deviden Payment Ratio (DPR). Besarnya nilai DPR akan memberikan informasi bagi manajemen untuk menentukan kebijakan deviden yang akan diputuskan. Populasi yang di pakai adalah perusahaan yang tercatat di BEI, teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling. Melalui analisis statistik dan kajian teori ditemukan bahwa ROA, CR, DER berpengaruh terhadap DPR sedang penjualan tidak berpengaruh terhadap DPR. Kesimpulan dari penelitian ini adalah mekanisme untuk meningkatkan DPR dapat dilakukan melalui kontrol Rasio ROA kemudian Rasio DER dan terakhir pada Rasio CR.

Kata kunci : ROA, CR, DER

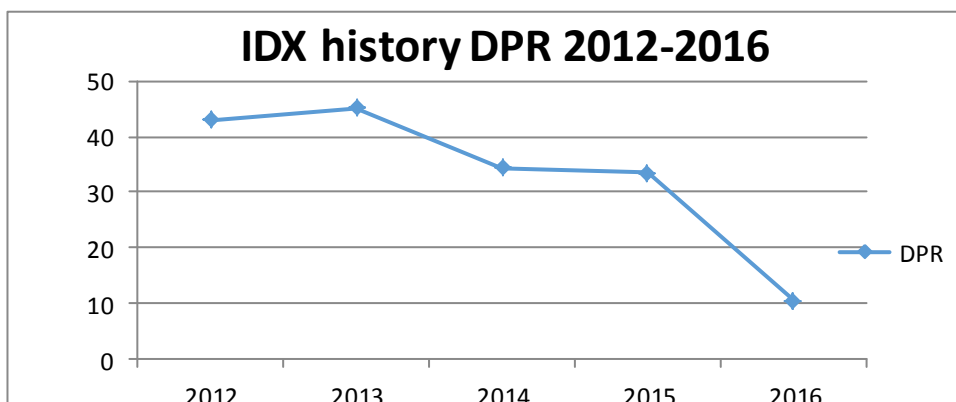
## PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang kian singkat serta adanya kompetisi antara perusahaan yang ketat menunjang manajer untuk bisa bertindak efisien dan efektifitas dalam pengola perusahaan. Tiap-tiap perusahaan memerlukan dana untuk bisa terus menjalankan usaha. Dana tersebut diperoleh dari pemberi modal (Puspita dan Darsono, 2014). Investor biasanya digolongkan menjadi 2, yakni investor individual yang terdiri dari individu yang menjalankan kegiatan investasi dan investor institusional yang terdiri dari lembaga-lembaga dan perusahaan yang melaksanakan aktivitas investasi).

Dalam perspektif perusahaan, memilih kebijakan dividen yang baik adalah keputusan penting Bagi perusahaan karena fleksibilitas untuk berinvestasi di proyek masa depan bergantung pada jumlah dividen yang mereka bayarkan kepada pemegang saham mereka (Tandelilin, 2010). Dengan demikian, beberapa faktor penting seperti manajerial dan lingkungan perilaku perusahaan rasio profitabilitas, kemauan perusahaan dll dipertimbangkan oleh perusahaan dalam merancang kebijakan dividen mereka (Khan, 2012). Penelitian yang dilakukan Ling, dkk. (2008) mempelajari karakteristik perusahaan pembayaran dividen dan menemukan bahwa perusahaan yang membayar dividen lebih menguntungkan, kurang berisiko dan lebih dewasa dalam aktivitas mereka dibandingkan dengan perusahaan pembiayaan non-dividen. Hasil mereka juga menunjukkan hal itu Manajer perusahaan memahami pentingnya membayar dividen dan mereka membayar dividen bahkan jika perusahaan tidak mendapatkan keuntungan.

Kebijakan dividen adalah keputusan para manajer mengolah laba, apakah dividen akan dibagi sebesar besarnya atau sebaliknya perusahaan membagi dividen sekecil mungkin (Hasnawati, 2005). Kebijakan menjadi pihak perhatian banyak seperti pemegang saham, kreditor, ataupun pihak eksternal lain yang mempunyai kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Lewat kebijakan dividen perusahaan memberikan sebagian dari profit bersih terhadap pemegang saham secara tunai (Wahyudi, 2013).

Kebijakan dividen sering memberikan akibat yang tidak positif diantara pihak pihak yang berkaitan didalam perusahaan yakni pemilik perusahaan sebagai pihak prinsipal dan manajemen sebagai agen. Akibat negatif yang timbul adalah pada saat pembagian dividen oleh pihak perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pemilik perusahaan atau pihak prinsipal menghendaki pemberian dividen dalam jumlah tinggi sedangkan manajemen perusahaan atau pihak agen menghendaki pemberian dividen dalam jumlah rendah (Palupi, dkk., 2017)



**Gambar 1.1 : Grafik Perkembangan Rata-rata *Dividen Payout Ratio* Tahun 2012-2016**

Berdasarkan grafik diatas menunjukkan pergerakan *Dividen payout ratio* (DPR) pada emiten yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di BEI periode 2012-2016. Walaupun LQ-45 merupakan indeks yang paling tinggi nilai kapitalisasinya dan yang berisikan emiten terbaik, namun tidak menjamin perusahaan-an membagikan dividen secara konsisten.

Telah banyak penelitian terdahulu yang menemukan bahwa struktur model banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor. Oleh karena itu penelitian ini sangat penting untuk dilakukan agar semua pihak dapat mengetahui tentang pentingnya semua stakeholder memahami tentang kebijakan *dividen payout rasio*.

Ukuran keuntungan perusahaan telah lama menjadi penentu kebijakan dividen. Direksi biasanya merekomendasikan pembayaran dividen ketika perusahaan telah memperoleh keuntungan yang cukup untuk menjamin pembayaran tersebut. Profitabilitas merupakan salah satu karakteristik utama yang secara langsung mempengaruhi kebijakan dividen (Al-Kuwari, D, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2013) mengenai hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen mempunyai hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedang hasil kontradiksi diperoleh dari Damayanti (2015) ROA berpengaruh negative signifikan terhadap DPR. Perusahaan dengan laba yang semakin tinggi cenderung menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi kebijakan dividen. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Hery, 2015). Menurut Dewi (2016) makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut seta membayar dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan.

Hasil penelitian dari Agustina (2016) mengenai hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen menemukan bukti empiris bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian Penelitian Dewi (2016) menunjukkan pengaruh langsung terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negative tidak signifikan. perusahaan yang menjaga rasio likuiditas yang tinggi

cenderung menghasilkan pendapatan yang lebih ditahan bukannya membayar dividen tunai untuk memenuhi biaya investasi baru atau membayar kewajiban (Dewi, 2016).

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah hutang atau *leverage*. Palupi, dkk. (2017) menyatakan bahwa kenaikan jumlah modal asing berupa hutang akan berdampak pada penurunan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, perusahaan akan semakin baik jika menggunakan hutang yang lebih besar karena menyebabkan pengurangan pajak, namun apabila hutang dengan bunga yang tinggi tidak diimbangi *return on equity* (ROE) dapat mengakibatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan menurun. Sehingga DPR (*dividen payout ratio*) pun juga ikut menurun.

Penelitian yang dilakukan Agustina (2016) menemukan bukti empiris bahwa *leverage* memberikan pengaruh positif terhadap variabel kebijakan dividen. *Leverage* yang positif/menguntungkan apabila pendapatan dari penggunaan dana yang berasal dari saham preferen tersebut lebih besar dari pada beban tetap yang harus dibayar. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Palupi, dkk. (2017) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan dengan arah negative.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh pertumbuhan. Menurut Purnami dan Artini (2016) besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali.

Penelitian tentang hubungan antara pertumbuhan terhadap kebijakan dividen yang dilakukan Purnami dan Artini (2016) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin meningkatnya penjualan tidak menjamin perusahaan mendapat keuntungan atau laba untuk membayar dividen kepada para pemegang saham atau investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana mekanisme atau cara untuk meningkatkan *dividen payout ratio*, dengan mengetahui mekanisme ini maka pihak manajemen akan lebih mudah untuk melakukan penguatan terhadap variabel-variabel yang dapat meningkatkan *dividen payout ratio*

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Amidu dan Josua (2006) menyatakan bahwa dividen dapat berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan. Peningkatan pembayaran dividen akan mendorong perusahaan untuk mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal.

Teori ketidakrelevanan dividen yang disampaikan oleh Miller dan Modigliani pada tahun 1958 menggambarkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. MM berargumen bahwa nilai perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aset dan tidak tergantung tentang bagaimana pembagian dividen itu didistribusikan. Teori MM didasarkan pada asumsi ideal pasar modal yang sempurna (Ali, dkk., 2015).

Brennan (1971) mendukung teori ketidakrelevanan Miller dan Modigliani dan menyimpulkan bahwa setiap penolakan terhadap teori ini harus didasarkan pada penyangkalan prinsip rasionalitas pasar simetris dan asumsi independensi informasi yang tidak relevan. Dia menyarankan agar untuk penolakan asumsi yang mengatakan dividen relevan, salah satu syarat berikut harus ada: pertama, Investor tidak berperilaku rasional. Kedua, harga saham harus berada di bawah peristiwa masa lalu dan prospek masa depan yang diharapkan.

Selain itu, dividen segera dikenakan pajak, sementara pajak atas capital gain ditangguhkan sampai persediaannya benar-benar dijual. Keuntungan pajak dari keuntungan modal atas dividen membuat para investor memilih perusahaan yang mempertahankan sebagian besar pendapatan mereka daripada membayarnya sebagai dividen, dan bersedia membayar pajak rendah. Oleh karena itu, rasio pembayaran dividen rendah akan menurunkan biaya ekuitas dan meningkatkan harga saham (Adnan Ali dkk, 2015)

Teori yang relevan yang menganalisis hubungan antara nilai kebijakan dividen dan perusahaan "adalah Model Penilaian Walter, yang berpendapat bahwa dalam jangka panjang harga saham hanya mencerminkan nilai sekarang dari dividen yang diharapkan. Gagasan Walter tahun 1963 adalah bahwa pemegang saham akan menerima dividen rendah ketika tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi daripada tingkat kapitalisasi pasar tetapi lebih memilih dividen yang lebih tinggi bila yang pertama kurang dari yang terakhir. Implikasinya adalah bahwa dividen relevan baik dalam pertumbuhan maupun penurunan perusahaan namun tidak relevan dalam perusahaan normal (Oyinlola, 2014).

Teori Pecking Order yang dikemukakan oleh Myer dan Majluf pada tahun 1984 ketika diamati bahwa perusahaan lebih menyukai keuangan internal daripada keuangan eksternal. Mereka menyatakan bahwa perusahaan akan memanfaatkan penggunaan pembiayaan internal sebelum mempertimbangkan sumber eksternal. Pembiayaan eksternal hanya dipertimbangkan bila perusahaan tidak memiliki dana yang cukup dari sumber internal. Implikasi teori pecking order adalah bahwa perusahaan akan membiayai proyeknya dengan menggunakan laba ditahan daripada pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pembiayaan internal proyek akan meningkatkan nilai saham dan kekayaan pemegang saham (Dada, 2015).

Dividen digunakan oleh pemegang saham sebagai alat untuk mengurangi investasi yang berlebihan dan mengendalikan perusahaan oleh manajer. Oleh karena itu, mereka mungkin menginvestasikan uangnya dalam proyek dengan *net present value* negatif, namun meningkatkan utilitas pribadi para manajer dengan cara tertentu. Dividen mengurangi arus kas bebas ini dan dengan demikian mengurangi cakupan untuk *over investment* (Nuhu, 2014).

Jensen dan Meckling pada tahun 1976 mengemukakan teori agensi yang mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (principal) melibatkan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan untuk agen (Nuhu, 2014). (P. Jiraporn, dkk., 2008) berpendapat bahwa tujuan utama corporate governance adalah untuk mencapai keseimbangan antara investor dan manajemen. Pemegang saham mengenakan biaya (agensi) yang terkait dengan perilaku



manajer pemantauan, dan biaya agensi ini merupakan biaya implisit yang diakibatkan oleh potensi benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan.

### **Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen**

Penelitian oleh Wahyudi (2013) variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar profitabilitas mensinyalir bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat karena tingkat kembalian investasi (retrun) yang semakin besar, maka meningkatnya profitabilitas juga akan meningkatkan pendapatan dividen terutama dividen kas. Penelitian Damayanti (2015) ROA berpengaruh negative signifikan terhadap DPR. Perusahaan dengan laba yang semakin tinggi cenderung menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Hubungan likuiditas terhadap kebijakan dividen**

Penelitian Agustina (2016) variabel likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut serta membayar dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Penelitian Dewi (2016) pengaruh langsung terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negative tidak signifikan. Hal ini berarti tinggi rendahnya likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai pada perusahaan. Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Hossain. Dkk, (2013) perusahaan yang menjaga rasio likuiditas yang tinggi cenderung menghasilkan pendapatan yang lebihditahan bukannya membayar dividen tunai untuk memenuhi biaya investasi baru atau membayar kewajiban. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Hubungan leverage dengan kebijakan dividen**

Penelitian Agustina (2016) leverage memberikan pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Leverage yang positif/menguntungkan apabila pendapatan dari penggunaan dana yang berasal dari saham preferen tersebut lebih besar dari pada beban tetap yang harus dibayar. Penelitian Palupi, dkk. (2017) DER memberikan pengaruh yang signifikan kepada DPR dengan arah negative menjelaskan bahwa kenaikan jumlah modal asing berupa hutang akan berdampak pada penurunan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, perusahaan akan semakin baik jika menggunakan hutang yang lebih besar karena menyebabkan pengurangan pajak, namun apabila hutang dengan bunga yang tinggi tidak diimbangi return on equity (ROE) dapat mengakibatkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham akan menurun. Sehingga dividen payout ratio

(DPR) pun juga ikut menurun. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

1. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Hubungan pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen**

Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) sales growth berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayar dividen. Penelitian Purnami dan Artini (2016) variabel sales growth berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Besarnya sales growth sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah

1. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

### **Populasi Dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek-obyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2017). Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan LQ-45 yang terdaftar pada bursa efek Indonesia (BEI).

Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan LQ-45. dalam penelitian ini metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sumpling*. Menurut (Sugiyono, 2017) *purposive sumpling* adalah tehnik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Jumlah sampel yang diperoleh berjumlah 40

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Cara dokumentasi biasanya dilakukan untuk mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber, baik secara pribadi maupun kelembagaan (Sanusi, 2011). Data dalam penelitian ini diperoleh dari galeri bursa efek Indonesia di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

**Teknik Analisis**

Berdasarkan masalah, tujuan serta hipotesis yang telah dikemukakan diatas, maka metode yang akan digunakan dalam penelitian adalah metode kuantitatif. Untuk mendapatkan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian maka perlu dilakukan teknik analisis data. Adapun teknik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

1. Analisis Regresi Berganda yang merupakan analisis yang dilakukan terhadap satu variabel terikat dan dua atau lebih variabel bebas.
2. Analisis Regresi Data Panel yang digunakan untuk mengestimasi profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan Terhadap Kebijakan dividen Perusahaan digunakan alat analisis regresi dengan model data panel. Sriyana (2014) menyebutkan bahwa regresi data panel yaitu menggabungkan sekaligus data *cross-section* dan *time-series* dalam sebuah persamaan. Data panel tersebut akan dianalisis menggunakan Eviews. Mengingat data panel merupakan gabungan dari data *cross-section* dan *time-series*, maka model regresi data panel dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \sum_{k=1}^n \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it}$$

Adapun persamaan model regresi panel dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \varepsilon_{it}$$

At au

$$DPR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pr_{it} + \beta_2 Li_{it} + \beta_3 Le_{it} + \beta_4 Pj_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

DP = Dividen Payout Ratio

Pr = profitabilitas

Li = Likuiditas

Le = Leverage

PJ = pertumbuhan penjualan

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$  Koefisien Regresi (parameter)

*i*=Jumlah Unit Observasi (perusahaan yang diobservasi)

*t*= Banyaknya Periode Waktu Penelitian

$\varepsilon$ = Error term

3. Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam membuat regresi data panel, kita dapat menggunakan tiga pendekatan yaitu :

- a. Estimasi *Common Effect (Pooling Least Square)*

*Common Effect* merupakan langkah pertama untuk mengestimasi data panel dengan menggabungkan data *cross-section* dengan *time-series* menggunakan model OLS (*Ordinary Least Square*). OLS atau pendekatan *Pooled Least Square* merupakan metode paling sederhana dalam mengestimasi data panel dengan mengasumsikan *intersep* dan *slope* koefisien dianggap konstan (tetap) baik antar individu maupun antar waktu(sriyana, 2014).

b. Estimasi Efek Tetap (*Fixed Effect*)

*Fixed Effect* mengasumsikan bahwa adanya perbedaan *intersep* sebagai akibat dari perbedaan individu obyek analisis atau perusahaan tetapi memiliki *slope* yang sama atau tetap baik antar individu maupun berdasarkan perubahan waktu (sriyana, 2014).

c. Estimasi Efek Random (*Random Effect*)

*Random Effect* merupakan model yang menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar individu atau perusahaan. Model ini mengasumsikan bahwa setiap variabel mempunyai perbedaan *intersep* tetapi *intersep* tersebut bersifat random (sriyana, 2014).

4. Pengujian Model

Terdapat beberapa langkah pengujian model untuk memilih estimasi model regresi data panel yang tepat, langkah-langkah tersebut yaitu dilakukan menggunakan Uji F Test/ Uji Chow untuk memilih model estimasi antara *Common Effect (Pooled Least Square)* atau *Fixed Effect*. Apabila nilai probabilitas  $>$  nilai signifikan ( $\alpha = 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima atau model yang digunakan adalah pendekatan *common effect*, begitu sebaliknya.

Pengujian berikutnya dengan uji LM Test, uji ini dilakukan untuk memilih model estimasi antara *Common Effect (Pooled Least Square)* atau *Random Effect*. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu (sriyana, 2014). jika nilai LM signifikan, dalam arti nilai LM hitung lebih besar dari nilai  $X^2$  tabel, maka hipotesis nol ditolak sehingga model pendekatan *random effect* lebih tepat untuk digunakan.

Pengujian yang lain adalah menggunakan Uji Hausman, Pengujian ini dilakukan ketika pengujian *f-restricted test* menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak, artinya model yang baik menggunakan *Fixed Effect* sehingga diperlukan pengujian menggunakan Hausman *test*. Hausman *Test* dilakukan untuk memilih model estimasi antara *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu (sriyana, 2014). Jika statistik *chi-square* atau *p - value cross section random*  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak. Hal ini berarti bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect* modal.

5. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel yang diteliti, dalam pengujian dilakukan dengan menggunakan uji f (simultan) dan uji t (parsial). Sebelum melakukan uji F dan uji T terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik meliputi uji distribusi normal, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastitas

Setelah semua uji memenuhi syarat maka uji berikutnya adalah Uji F dan berikutnya adalah uji t, koefisien determinasi (Ghozali, 2011)

**HASIL PENELITIAN**

**Analisis Deskriptif**

Data yang diperoleh dilakukan tabulasi kemudian dilakukan analisis deskriptif terhadap data yang dikumpulkan , seperti pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

**Tabel 4.1. hasil analisis statistic deskriptif data panel**

	ROA	DPR	DER	CR	PENJUALAN
Mean	0.150000	0.520250	0.690250	2.362000	0.047175
Median	0.120000	0.445000	0.575000	1.870000	0.070000
Maximum	0.450000	1.040000	2.560000	6.150000	0.250000
Minimum	0.020000	0.240000	0.020000	0.600000	-0.190000
Std. Dev.	0.114040	0.239941	0.665835	1.423661	0.109595
Skewness	1.579276	0.866526	1.260665	1.109807	-0.262482
Kurtosis	4.534259	2.394987	3.871500	3.592835	2.194011
Jarque-Bera	20.55067	5.615846	11.86103	8.796904	1.542009
Probability	0.000034	0.060330	0.002657	0.012296	0.462548
Sum	6.000000	20.81000	27.61000	94.48000	1.887000
Sum Sq. Dev.	0.507200	2.245298	17.29010	79.04564	0.468430
Observations	40	40	40	40	40

Sumber: hasil olah data eviews 7

**Uji Estimasi Model Regresi**

Berdasarkan hasil analisis uji estimasi model regresi melalui beberapa metode yaitu Uji F/Uji chow, Uji Housman dan uji LM dapat dilihat pada Tabel 4.2, Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 :

**Tabel 4.2  
Hasil Uji F-test**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.896545	(7,28)	0.5227
Cross-section Chi-square	8.089419	7	0.3248

Sumber: hasil olah data eviews versi 7

**Tabel 4.3  
Hasil Uji Husmon**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.405373	4	0.8433

Sumber: hasil olah data eviews versi 7

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Lm**

Null (no rand. effect)	Cross-section	Period	Both
Alternative	One-sided		
Breusch-Pagan	0.341711	0.429679	0.771390
Honda	-0.584560 (0.7206)	-0.655499 (0.7439)	-0.876854 (0.8097)
King-Wu	-0.584560 (0.7206)	-0.655499 (0.7439)	-0.875410 (0.8093)
King-Wu	-0.584560 (0.7206)	-0.655499 (0.7439)	-0.875410 (0.8093)

Sumber: hasil olah data eviews 7

**Hasil Uji T**

Berdasarkan hasil analisis statistika, maka diperoleh hasil hubungan tiap variabel seperti pada Tabel 4.5 serdang uji model dan Uji determinasi ada pada Tabel 4.6

**Tabel 4.5 Persamaan Model Regresi**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.182841	0.115700	1.580305	0.1230
ROA?	0.939415	0.396983	2.366388	0.0235
CR?	0.092421	0.014925	6.192240	0.0000
DER?	0.252886	0.061942	4.082614	0.0002
PENJUALAN?	-0.504996	0.279481	-1.806906	0.0791

**Tabel 4.6 Uji F dan Uji Determinasi**

R-squared	0.495852	Mean dependent var	0.520250
Adjusted R-squared	0.453840	S.D. dependent var	0.239941
S.E. of regression	0.177323	Akaike info criterion	-0.527050
Sum squared resid	1.131962	Schwarz criterion	-0.358162
Log likelihood	14.54100	Hannan-Quinn criter.	-0.465986
F-statistic	4.076251	Durbin-Watson stat	2.420705
Prob(F-statistic)	0.000190		

**Hasil persamaan regresi sebagai berikut**

$$DPR_{it} = 0.182841_0 + 0.939415Pr_{it} + 0.092421Li_{it} + 0.252886Le_{it} - 0.504996Pj_{it} + \varepsilon_{it}$$

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Koefisien determinan**

R-squared	0.495852
Adjusted R-squared	0.453840

**PEMBAHASAN****Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen ( Hipotesis 1)**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45 tahun 2012-2016. Dengan koefisien 0.939415 dan nilai probabilitas  $0.0235 < 0.05$ . besarnya nilai profitabilitas (ROA) yang positif menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% profitabilitas (ROA) akan berdampak kenaikan pemberian dividen (DPR) senilai 0,939415 %, dengan asumsi variabel independen yang lain memiliki nilai tetap. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sama dengan penelitian Penelitian oleh Wahyudi (2013) dan Amidu dan Josua (2006) variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin besar profitabilitas mensinyalir bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat karena tingkat kembalian investasi (retrun) yang semakin besar, maka meningkatnya profitabilitas juga akan meningkatkan pendapatan dividen terutama dividen kas. Meningkatnya perusahaan dalam memperoleh labah yang berdampak pada naiknya nilai perusahaan karena perusahaan dapat memaksimalkan kinerja perusahaan dalam memperoleh pendanaan internal perusahaan akan memberikan sinyal yang baik bagi investor tentang perusahaan bahwa akan ada kenaikan pembayaran dividen dimasa yang akan datang. Hal ini sesuai teori dari Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan signal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

**Pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (Hipotesisi 2)**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45 tahun 2012-2016. Dengan koefisien 0.092421 dan nilai probabilitas  $0.000 < 0.05$ . besarnya nilai likuiditas (CR) yang positif menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% likuiditas (CR) akan berdampak kenaikan pemberian dividen (DPR) senilai 0,092421 %, dengan asumsi variabel independen yang lain memiliki nilai tetap. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dimana likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sama dengan Penelitian Agustina (2016) variabel likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

Hal ini menunjukkan bahwa makin besar jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan hutang lancar, semakin besar tingkat likuiditas perusahaan tersebut serta membayar dividen bagi para investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi perusahaan. Semakin likuid perusahaan maka perusahaan akan dapat membayar kewajiban lancarnya. Hal ini memberikan harapan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan mampu memberikan dividen yang tinggi.

**Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen (Hipotesis 3)**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45 tahun 2012-2016. Dengan koefisien 0.252886 dan nilai probabilitas  $0.002 < 0.05$ . besarnya nilai leverage (DER) yang positif menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% leverage (DER) akan berdampak kenaikan

pemberian dividen (DPR) senilai 0.252886 %, dengan asumsi variabel independen yang lain memiliki nilai tetap. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dimana leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sama dengan Penelitian Agustina (2016) dan Rehman (2012) yang menyatakan bahwa leverage memberikan pengaruh positif signifikan terhadap variabel kebijakan dividen.

*Leverage* yang positif menguntungkan apabila pendapatan dari penggunaan dana yang berasal dari saham preferen tersebut lebih besar dari pada beban tetap yang harus dibayar. Oleh karena itu dengan tingkat hutang yang tinggi maka akan mengindikasikan terjadi perbaikan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga akan menarik para investor menanamkan modalnya sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan yang nantinya akan dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi.

#### **Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan dividen (Hipotesis 4)**

Hasil pengujian menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan LQ-45 tahun 2012-2016. Dengan koefisien -0.504996 dan nilai probabilitas  $0.0791 > 0.05$ . besarnya nilai pertumbuhan penjualan yang positif menjelaskan bahwa setiap kenaikan 1% pertumbuhan penjualan akan berdampak penurunan pemberian dividen (DPR) senilai 0.504996 %, dengan asumsi variabel independen yang lain memiliki nilai tetap. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dibuat dimana pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sama dengan Penelitian (Purnami dan Artini (2016)) variabel sales growth berpengaruh negative namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Besarnya *sales growth* sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi. Jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen membayar dividen yang rendah atau tidak sama sekali. Tingginya tingkat pertumbuhan penjualan tidak harus dibarengi dengan peningkatan laba perusahaan. kadang kala pertumbuhan penjualan malah akan mengurangi tingkat labah perusahaan karena dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi perusahaan akan memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut malah akan menambah beban biaya yang bertambah pula.

Berdasarkan hasil statistika yang diperoleh ditambah dengan kajian teori dan hasil uji hubungan antar variabel maka mekanisme untuk peningkatan deviden per share (DPR) maka manajemen dapat melakukan beberapa langkah yaitu manajemen harus meningkatkan rasio profitabilitas setinggi mungkin karena rasio profitabilitas ini mempunyai pengaruh paling besar bila dibandingkan dengan rasio lainnya. Tahap berikutnya adalah manajemen harus meminimalkan rasio utang ada, penurunan rasio ini akan ikut membantu peningkatan dari rasio deviden payout ratio. Tahap berikutnya adalah manajemen berusaha menjaga liquiditas perusahaan, melalui pengaturan utang jangka pendek. Melalui 3 mekanisme tersebut maka peningkatan deviden payout ratio akan terjadi meskipun ketiga rasio ini secara statistika hanya memiliki kontribusi 45,38%, namun demikian dengan pengendalian yang baik maka akan diperoleh peningkatan DPR.



**SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis baik melalui uji statistika maupun kajian teori yang dilakukan maka mekanisme peningkatan DPR dapat terjadi melalui mekanisme penguatan ROA, penguatan rasio DER dan yang terakhir adalah menjaga rasio Liquiditas

**Saran**

Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan DPR maka yang harus dilakukan adalah melakukan prioritas control beberapa ratio utama yang pengaruhnya paling dominan yaitu penguatan ROA, setelah itu ratio yang lebih kecil dampaknya yaitu DER dan Liquiditas

**Daftar Pustaka**

- Agustina, Liyah. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal ilmu dan Riset akuntansi* 5 (10).
- Al-Kuwari, D. 2009. Determinan of The Dividen Policy In Emerging Stocke Exchange: The case Of GCC Countries. *Global Economy And Financial Journal* 2 (2).
- Ali, Adnan, dkk. 2015. The Impact of Dividend Policy on Firm Performance under High or Low Leverage; Evidence from Pakistan. *Journal of Management* 8 (1).
- Amidu, Mohammed dan Abor Josua. 2006. Determinan Of Dividen Payout Ratios In Ghana. *The journal risk finance* 7 (2):136.
- Bassey, Nsikan Edet, dkk. 2014. Determinans Of Dividen Payout Of Financial Institutions Negeria: A Study Of Commercial Banks. *Jurnal of Financial and Accounting* 5 (7).
- Brennan, M. 1971. A note on dividend irrelevance and the Gordon valuation model. *The Journal of Finance*, 26 (5).
- Brigham, Eugene F dan Joe F Houston. 2007. *manajemen keuangan buku 2*. Jakarta: Salemba 4.
- Dada, Felix Babatunde. 2015. Critical Evaluation Of The Determinants Of Dividend policy Of Banking Sector in Negeria. *International Jurnal of Economics, Commerce and Management* 3 (2).
- Damayanti, Ida Putri. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Retrun On Assets Dan Size Terhadap Kebijakan Dividen. *jurnal akuntansi dan system teknologi informasi* 11 (2).
- Damayanti, S dan F. Achyani. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen ; Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Keuangan* 1 (5):51-62.
- Dewi, Dian Matia. 2016. Pengaruh likuiditas, leverage. Ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. *Jurnal bisnis dan ekonomi* 23 (1).
- Dietiana, T. 2009. Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal bisnis dan akuntansi* 11 (1):57-64.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan penerbit universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, Amarjit, dkk. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal* 3 (8).
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Edisi Lima, Buku Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Porter. 2009. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba 4.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, Manajemen dan Usahawan: N0 09/Th XXXIX
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali press.
- Hartono, Jogyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: CAPS.
- Horne, James C Van dan John M Wachowichz JR. 1998. *Prinsip-prinsip Manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Kanwal, A. dan S. Kapoor. Determinants of Dividend Payout Ratios-A Study of Indian Information Technology Sector. *International Research Journal of Finance and Economics* 3 (15).
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Gaja Grafindo Persada.
- Khan, K.I. 2012. Effect Of Dividends On Stock Prices - A Case Of Chemical And Pharmaceutical Industry Of Pakistan. *Journal of Management* 5 (2).
- Khan, Waseem dan Naheed Ashraf. 2014. In Pakistani Service Industry: Dividend Payout Ratio as Function of some Factors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 4 (1).
- Ling, F.S., dkk. 2008. Dividend Policy: Evidence From public Listed Companies Malaysia. *International Review of Business Research Paper* 4 (4).
- Margaretha, Farah. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT. Dian Rakyat.
- Mehta, Anupam. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies *Global Review of Accounting and Finance* 3 (1).
- Mudrajat, Kuncoro. 2011. *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Nuhu, Eliasu. 2014. Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *International Journal of Business and Social Science* 5 (8).
- Oyinlola, Olabisi Michae. 2014. The Impact Of Dividend Policy On Stock Prices Of Quoted Firms In Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management* 2 (9).
- P. Jiraporn, dkk. 2008. Dividend Policy and Corporate Governance Quality. *Working Paper. Pennsylvania State University*.
- Palupi, Mayang Trusta Wanudya, dkk. 2017. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar

- Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *jurnal administrasi bisnis* 44 (1).
- Purnami, Kadek Diah Arie dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen *Jurnal manajemen unud* 5 (2).
- Puspita, Novita Ayu dan Darsono. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *diponegoro journal of accounting* 3 (2).
- Rehman, Abdul. 2012. Determinants Of Dividend Pay Out Ratio : Evidence From Karachi Stock Exchange. *Jurnal Of Contemporary Issues in Business research* 1 (1).
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metode penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba empat.
- Sriyana, Dr. jaka. 2014. *Metode Regresi Data Panel*. Yogyakarta: Ekonisi.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. yogyakarta: Kanisius.
- Wahyudi, Arif. 2013. Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan Dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal ilmu dan Riset akuntansi* 2 (2).
- Yudiatmaja, F. 2013. *Analysis Regresi Dengan Menggunakan Aplikasi Komputer Statistik SPSS* Jakarta: PT Gramedia Pustaka.