

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011–2015)**

Iwan Firdaus dan Sri Rahmaan Bagus Sediaz
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mercu Buana
Email: iwanfirdaus@gmail.com

ABSTRACT

This research is to find out the influence of profitability, liquidity, and capital structure to dividend policy on companies listed in Indonesia Stock Exchange retail trade sub sector period 2011-2015. The sample selection in this research using purposive sampling method and got 10 companies that match the criteria. The research data is obtained from Indonesia Stock Exchange. The method used in this research is panel data regression analysis and it is found that the more appropriate model used is fixed effect. From result of research got value of adjusted R-Square equal to 33,97%. Partially show that profitability variable have positive and significant effect to dividend policy with regression coefficient equal to 0.909461. However, the partial liquidity variable has no positive effect on the dividend policy with regression coefficient of 0.018971 and the variable of capital structure partially does not have a positive effect on the dividend policy with regression coefficient of 0.013034.

Keywords: *dividend policy, profitability, liquidity and capital structure*

ABSTRAK

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan didapatkan 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dan didapatkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah *fixed effect*. Dari hasil penelitian didapatkan nilai *adjusted R-Square* sebesar 33,97%. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar 0.909461. Tetapi, variabel likuiditas secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar 0.018971 dan variabel struktur modal secara parsial tidak berpengaruh positif kebijakan dividen dengan koefisien regresi sebesar 0.013034.

Kata kunci: kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas dan struktur modal

PENDAHULUAN

Perkembangan *retail* atau pasar eceran yang begitu pesat, berdampak semakin tingginya persaingan memperebutkan pangsa pasar pada dunia usaha saat ini, terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan-perusahaan baru yang didirikan di Indonesia. Ini

menimbulkan suatu persaingan yang menuntut setiap perusahaan untuk tetap bertahan agar perusahaan tersebut dapat berkembang. Salah satu aspek penting yang harus diperhatikan adalah Investor. Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Menurut Brigham dan Houston (2014) *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa para investor lebih yakin terhadap penerimaan dan pembagian dividen dibanding kenaikan nilai modal. Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh investor daripada menunggu *capital gain* (Sartono, 2014: 295).

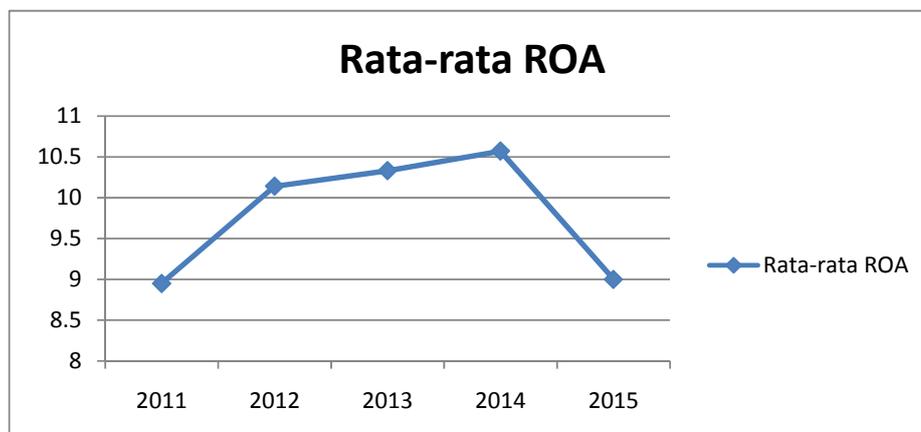
Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen konsekuensinya adalah jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Jika manajemen memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal. Kemampuan menghimpun pendanaan internal meningkat akan semakin memperkuat posisi ekuitas pemilik dikarenakan semakin kecil ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal.

Manajer lebih suka membayar dividen secara stabil dan cenderung menghindari suatu kenaikan dividen pada tingkat tertentu yang tidak bisa dijamin konsistensinya di masa yang akan datang karena tidak adanya dukungan dari prospek kinerja (profitabilitas) perusahaan. Di dalam pengambilan keputusan mengenai dividen manajer keuangan perlu mempertimbangkan pembagian profit perusahaan baik proporsi untuk laba ditahan yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan ataupun pembayaran dividen bagi pemegang saham agar tujuan perusahaan untuk menyejahterakan pemegang saham sebagai pihak dengan risiko terbesar dapat tercapai. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Berikut ini adalah fenomena bisnis di dalam data laporan keuangan perusahaan sub sektor perdagangan eceran periode tahun 2011-2015.

Tabel 1. Profitabilitas Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES)	19,25%	22,37%	20,22%	18,82%	17,90%
Sumber Alfaria Trijaya (AMRT)	5,89%	5,38%	5,19%	4,14%	3,05%
Catur Sentosa Adiprana (CSAP)	3,75%	2,51%	2,44%	3,68%	1,22%
Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	8,75%	11,17%	6,97%	3,52%	2,95%
Matahari Departement Tbk. (LPPF)	19,22%	26,31%	39,12%	41,58%	45,79%
Mitra Adi Perkasa Tbk. (MAPI)	8,16%	7,22%	4,20%	0,90%	0,32%
Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI)	2,48%	2,60%	3,20%	5,67%	4,35%
Matahari Putra Prima Tbk.(MPPA)	1,17%	2,91%	6,76%	9,92%	3,60%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	10,04%	10,40%	8,90%	7,79%	7,35%
Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)	10,72%	9,79%	5,61%	9,92%	3,25%
Rata-rata	8,94%	10,06%	10,26%	10,59%	8,98%

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)



Sumber: Data Sekunder Yang Diolah (2017)

Gambar 1. Rata-Rata Profitabilitas Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

Berdasarkan Gambar 1 Rata-Rata Profitabilitas Yang Digunakan Adalah Rasio *Return On Asset* (ROA), Rasio Ini Menjelaskan Perbandingan Antara Laba Bersih Dengan Total Aset Perusahaan. Terlihat Pada Tahun 2011 Hingga Tahun 2014 Terjadi Kenaikan Yang Cukup Signifikan Namun Di Tahun 2015 Akhir Penelitian Terjadi Penurunan ROA. Dalam Sektor Perdagangan Rasio ROA Meningkat Dikarenakan Adanya Peningkatan Laba Bersih Setiap Tahun Yang Didukung Dari Penjualan Yang Berasal Dari Gerai Gerai Ekspansi Baru Yang Produktif. Setiap Tahun Setiap Perusahaan Perdagangan Eceran Pasti Melakukan Ekspansi Gerai-Gerai Guna Menunjang Pendapatan Yang Lebih Efektif, Disamping Itu Semakin Banyak Gerai Tentunya Akan Meningkatkan Biaya Operasional Yang Tinggi Justru Nantinya Akan Mengurangi Laba Bersih Perusahaan Seperti Pada Penurunan ROA Di Tahun 2015 Tersebut.

Berdasarkan Tabel 1 Profitabilitas MPPA Dari Tahun 2011 Hingga 2014 Terjadi Kenaikan Yang Signifikan Walapun Di Tahun 2015 Berakhir Pada Penurunan Terhadap Profitabilitas. Pertumbuhan Laba Bersih Yang Luar Biasa Mencerminkan Kesuksesan Perusahaan Terhadap Pengurangan Utang, Upaya Restrukturisasi, Dan Kinerja Yang Solid Dari Matahari Food Division (MFD). Lalu Kenaikan Secara Signifikan Profitabilitas Karena Berhasilnya Kinerja Gerai-Gerai Baru Memberikan Kontribusi Positif Dengan Tingkat Profitabilitas Yang Baik Pada Operasional *Hypermart*, *Foodmart* Dan *Boston Health & Beauty*. Dari Tahun 2011 Hingga Tahun 2014 MPPA Telah Ekspansi 56 Gerai *Hypermart*, 37 *Foodmart*, Dan 49 *Boston Health & Beauty*. Kinerja Penjualan MPPA Mayoritas Disumbang Dari Divisi Makanan Dan Minuman Yang Bersumber Dari *Hypermart*. Oleh Karena Itu, MPPA Akan Terus Menambah Gerai *Hypermart* Setiap Tahunnya. Namun Di Tahun 2015 MPPA Mengalami Penurunan Laba Bersih Yang Disebabkan Karena Penumpukan Persediaan Untuk Gerai Gerai Baru, Merenovasi Gerai-Gerai Dengan Produktivitas Tinggi Ke Dalam Format Terkini Yaitu 8 *Hypermart G7*, 1 *Foodmart*, 7 *Boston Health & Beauty* Yang Cukup Banyak Menghabiskan Biaya Serta Beban Penjualan Yang Terus Meningkat Karena Meningkatnya SDM Seiring Banyaknya Jumlah Ekspansi Gerai Yang MPPA Lakukan.

Berdasarkan Tabel 1 Profitabilitas LPPF Dari Tahun 2011 Hingga Tahun 2015 Mengalami Kenaikan Yang Signifikan. Hal Ini Didorong Karena Adanya Peningkatan Produktivitas Gerai Yang Ada Dan Penambahan Gerai Baru Terutama Disebabkan Meningkatnya Perekonomian Indonesia Serta Meluasnya Segmen Berpenghasilan Menengah Yang Menjadi Target Pelanggan LPPF. Pendapatan LPPF Berasal Dari Penjualan Produk Konsinyasi Dan *Retail*, Di Mana Barang Konsinyasi LPPF Tidak Perlu Mengeluarkan Jumlah Biaya Belanja (*Capital Expenditure*) Karena Vendor Konsinyasi Mengelola Sendiri Persediaan Sampai Saat Penjualan Sehingga Dapat Mengurangi Beban Pokok Penjualan LPPF Agar Lebih Efektif. Juga Telah Berekspansi Dengan Penambahan Gerai Baru (Masing-Masing Sebanyak 9, 13, 9, 8 Dan 11 Gerai Pada Tahun 2011 Hingga Tahun 2015 Dilokasi Yang Strategis Di Indonesia, Sehingga Sangat Berkontribusi Positif Bagi Pendapatan LPPF Sehingga Nilai Penjualan Dari Tahun Ke Tahun Selalu Naik, Karena Adanya Pendapatan Tambahan Dari Penjualan Konsinyasi.

Berdasarkan Tabel 1 Bahwa Profitabilitas MAPI Dari Tahun 2011 Hingga 2015 Terdapat Penurunan Laba Bersih Secara Signifikan. Pada Tahun 2013 Profitabilitas MAPI Menurun Drastis Hal Ini Disebabkan Karena Kenaikan Suku Bunga Dan Valuta Asing Karena Melemahnya Mata Uang Rupiah Terhadap Dollar AS, Dampak Dari Kenaikan Tersebut Mempengaruhi Beberapa Kegiatan Aktivitas MAPI Yang Membuat Beban Operasional Menjadi Besar Dan Akhirnya Mengurangi Laba Bersih MAPI. Berikut Ini Beberapa Faktor Yang Menjadi Beban Operasional MAPI Meningkat Apabila Melemahnya Mata Uang Rupiah Terhadap Dollar AS Pertama, Karena MAPI Menyewa Gerai-Gerainya Menggunakan US Dollar Sehingga Apabila Adanya Kenaikan Kurs Akan Mengurangi *Margin* MAPI. Kedua, Hampir 60% Aktivitas *Retail* Mitra Adiperkasa Melakukan Impor Barang Untuk Dijadikan Persediaan Dalam Penjualannya. Ketiga, Kenaikan Upah Karyawan, Beban Penyusutan Serta Administrasi Kartu Kredit. Pada Tahun 2014 Laba Bersih MAPI Kembali Turun Signifikan, Hal Ini Disebabkan Karena Adanya Peraturan Dari Menteri ESDM Dan Menteri Perdagangan Yaitu Adanya Kenaikan Tarif Setrum Bagi Industri Dan Tentang Pedoman Penataan Dan Pembinaan Pasar Tradisional, Mewajibkan Toko *Retail* Menjual Minimal 80% Produk Bermerek Lokal.

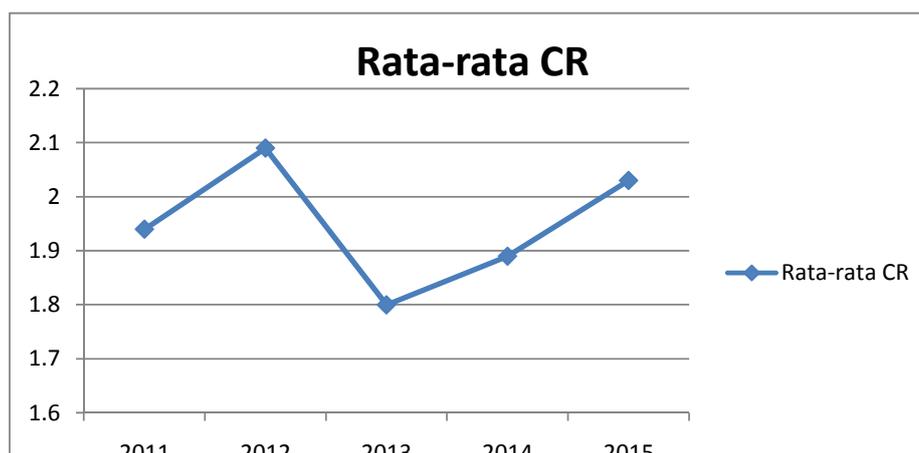
Sehingga Pada Tahun Tersebut Akan Terus Mengurangi Margin MAPI. Pada Tahun Ini Pula MAPI Melepas 51% Saham Anak Perusahaannya PT Dom Pizza Indonesia (DPI) Yang Mengelola Domino's Pizza Dan PT Sari Burger Indonesia (SBI) Karena Menurut MAPI Hanya Berkontribusi 2%-3% Terhadap Total Pendapatan Demi Efisiensi Kinerja Keuangan MAPI. Hingga 2015 Laba Bersih MAPI Terus Merosot Hal Ini Disebabkan Karena Daya Beli Masyarakat Melemah Sehingga Berdampak Pada Penjualan. Sejak Tahun 2013 Lalu, MAPI Telah Mengurangi Jumlah Biaya Belanja (*Capital Expenditure*) Karena Alasan Pendanaan Dan Efisiensi. Walaupun Pendapatan Setiap Tahun Meningkatkan Yang Disebabkan Dari Hasil Ekspansi Gerai-Gerai Serta Penambahan Brand Baru Namun Beban Operasional Juga Terus Meningkatkan Yang Mengakibatkan Laba Bersih Terus Menurun Dari Tahun 2011 Hingga 2015.

Berdasarkan Gambar 2 rata-rata likuiditas yang digunakan adalah *current ratio* (CR), rasio ini menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Terlihat pada gambar 1.2 pada tahun 2011 hingga 2015 mengalami fluktuasi yang berakhir kenaikan di tahun 2015.

Tabel 2. Likuiditas Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES)	5,09	5,85	3,98	5,09	5,98
Sumber Alfaria Trijaya (AMRT)	0,84	0,98	0,82	0,91	1,10
Catur Sentosa Adiprana (CSAP)	1,18	1,10	1,07	1,13	1,09
	2011	2012	2013	2014	2015
Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	2,91	2,24	1,69	1,48	1,24
Matahari Departement Tbk. (LPPF)	0,92	0,80	0,9	0,84	0,93
Mitra Adi Perkasa Tbk. (MAPI)	1,04	1,22	1,12	1,34	1,73
Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI)	0,94	0,85	0,87	0,83	0,79
Matahari Putra Prima Tbk.(MPPA)	1,22	1,87	1,37	1,31	1,32
Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	2,73	2,66	2,46	2,78	2,95
Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)	2,50	3,32	3,74	3,20	3,22
Rata - rata	1,94	2,09	1,80	1,89	2,03

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)



Gambar 2. Rata-Rata Likuiditas Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015
Sumber: data sekunder yang diolah (2017)

Pada tahun 2011 dan 2012 terjadi kenaikan rata-rata CR. Kemudian tahun 2012 ke 2013 terjadi penurunan yang signifikan, lalu 2013 hingga 2015 kembali naik secara signifikan. Faktor aktiva lancar meningkat pada perusahaan perdagangan eceran biasanya terjadi karena besarnya nilai persediaan yang disebabkan karena dampak dari pemenuhan persediaan untuk gerai-gerai baru serta piutang dagang yang tinggi. Dan penurunan CR disebabkan karena besarnya nilai utang lancar salah satunya dampak dari utang bank jangka pendek yang biasa digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2 bahwa likuiditas ERAA dari tahun 2011-2015 mengalami penurunan yang signifikan. Faktor penurunan likuiditas ERAA dipengaruhi oleh 2 faktor aktiva lancar dan utang lancar. Pada tahun 2011 hingga 2015 peningkatan aktiva lancar terus meningkat disebabkan tahun 2011 terjadi akuisisi PT Teletama Artha Mandiri (TAM) sehingga banyaknya nilai persediaan di tahun 2011, kemudian tahun 2012 terjadi

penambahan persediaan barang jual dan pembelian merek *retail iBox*, dan tahun 2013 hingga 2015 ERAA mengekspansi *megastore* sehingga membutuhkan banyak persediaan barang jual serta pembayaran dimuka pembelian barang jual, serta banyaknya piutang usaha pihak ketiga yang membuat nilai aktiva lancar meningkat. Kemudian faktor utang lancar juga selalu meningkat setiap tahunnya sehingga akan mengecilkan nilai persentasi likuiditas ERAA yang disebabkan pada tahun 2011 hingga 2015 utang bank jangka pendek yang terus meningkat untuk mendanai biaya operasional ERAA seperti biaya penjualan, administrasi, gaji karyawan dan sebagainya. Ditambah pada tahun 2014 dan 2015 terjadi peningkatan utang usaha pihak ketiga untuk memenuhi persediaan barang jual. Sehingga nilai likuiditas ERAA yang terus menurun dari tahun 2011 hingga 2015 berdampak pada kinerja perusahaan kepada kreditur.

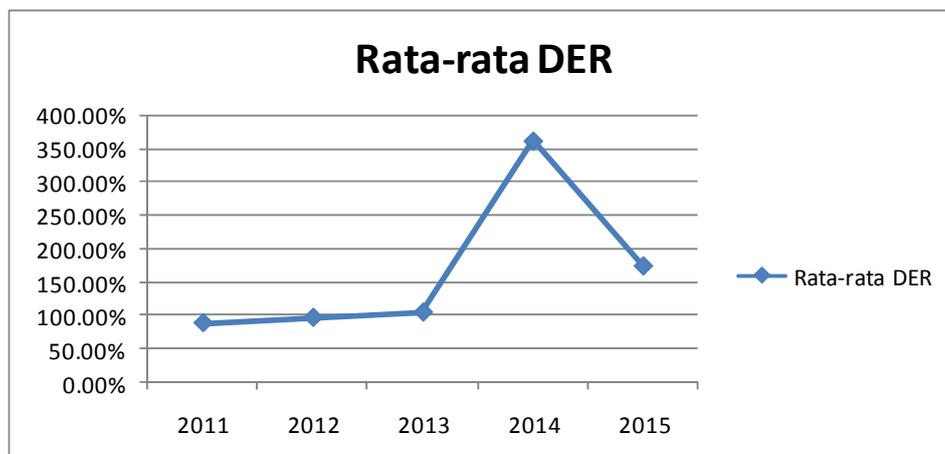
Berdasarkan Tabel 2 likuiditas MIDI dari tahun 2011 hingga 2015 mengalami fluktuatif yang berakhir penurunan sejak 2013 hingga 2015. Nilai likuiditas MIDI paling kecil dari beberapa sampel yang ada di Tabel 2. Nilai likuiditas yang kurang dari 1 menunjukkan kinerja perusahaan kurang produktif dalam menjamin utang jangka pendek kepada kreditur. Hal ini disebabkan karena perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar yang nilainya lebih besar di utang lancarnya, hal ini disebabkan karena besarnya utang usaha pihak ketiga yang selalu meningkat dari tahun 2011 hingga 2015 serta utang bank jangka pendek untuk biaya operasional MIDI, serta setiap tahun MIDI melakukan ekspansi gerai besar-besaran secara waralaba sehingga membutuhkan persediaan untuk digerai MIDI yang baru buka. Dalam hal ini tentunya akan meningkatkan pula utang usaha pihak ketiga sehingga nilai likuiditas MIDI kurang dari perbandingan 1:1.

Dari Tabel 2 dapat dilihat secara garis besar perusahaan yang mempunyai nilai CR yang tinggi pada perusahaan ACES, dengan nilai CR yang tinggi berarti perusahaan menjamin utang-utang jangka pendeknya kepada kreditur karena nilai aktiva lancar lebih besar dari utang lancarnya.

Tabel 3. Struktur Modal Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES)	17,85%	18,47%	31,74%	27,02%	24,30%
Sumber Alfaria Trijaya (AMRT)	257,89%	174,87%	316,32%	366,52%	213,30%
Catur Sentosa Adiprana (CSAP)	237,91%	287,52%	337,18%	303,39%	312,71%
Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	36,42%	50,73%	81,24%	103,42%	143,35%
Matahari Departement Tbk. (LPPF)	-189,64%	-251,68%	-470,72%	2042,97%	251,60%
Mitra Adi Perkasa Tbk. (MAPI)	146,10%	175,72%	227,45%	243,52%	218,76%
Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI)	212,82%	289,53%	317,71%	308,80%	339,39%
Matahari Putra Prima Tbk.(MPPA)	81,37%	113,88%	100,75%	118,87%	139,95%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	32,30%	33,91%	37,41%	37,29%	37,23%
Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)	55,56%	76,36%	68,24%	63,11%	60,17%
Rata - rata	88,86%	96,93%	104,73%	361,49%	174,08%

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)



Gambar 3. Rata-Rata Struktur Modal Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)

Berdasarkan Gambar 3 rata-rata struktur modal yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER), rasio ini menjelaskan perbandingan antara total utang dengan total modal. Pada tahun 2011 hingga 2013 rata-rata struktur modal menunjukkan nilai yang stabil, lalu pada tahun 2014 terjadi kenaikan yang cukup pesat dengan nilai 350% DER. Kemudian pada tahun 2015 turun menjadi 170% DER. Faktor yang membuat DER tinggi pada sub sektor perdagangan eceran adalah karena total utang lebih besar dari total modal, faktor utang biasanya digunakan untuk melakukan pembiayaan ekspansi gerai-gerai baru. DER yang sehat bagi perusahaan adalah 2:1 apabila di atas perbandingan tersebut nilai perusahaan di mata investor kurang baik dikarenakan perusahaan tidak dapat membayar utang jangka panjangnya dengan total modal yang dimiliki perusahaan tersebut.

Berdasarkan Tabel 3 ERAA selama tahun penelitian 2011 hingga 2015 struktur modal bernilai yang terus naik secara signifikan, Hal ini disebabkan karena total utang ERAA yang terus meningkat dari tahun 2011 hingga 2015. Salah satu komposisi utang yang selalu meningkat yaitu utang bank jangka pendek dan utang usaha pihak ketiga untuk tahun 2014 dan 2015. Penggunaan utang jangka pendek ini untuk membiayai operasional perusahaan dan utang usaha pihak ketiga terjadi karena ERAA mempunyai banyak kerja sama dengan brand-brand serta *reseller* yang membantu dalam penjualan barang jualnya. Serta pada tahun 2014 meningkatnya utang jangka panjang untuk kepemilikan aset gedung ERAA. Meskipun total modal juga meningkat setiap tahunnya yang disebabkan penambahan jumlah gerai, produk baru serta pangsa pasar, tetap tidak mempengaruhi struktur modal agar stabil.

Berdasarkan Tabel 3 LPPF selama tahun penelitian 2011 hingga 2013 struktur modal bernilai negatif cenderung terus naik persentasinya, disebabkan karena pada tahun 2010 LPPF melakukan merger dengan Meadow Indonesia untuk akuisisi kepemilikan merek dan merek dagang Matahari berdampak pada struktur modal LPPF pada sektor ekuitas perusahaan. Karena dalam melakukan merger dalam PSAK no.38 "unsur laporan keuangan dari entitas yang direstrukturisasi untuk periode di mana transaksi restrukturisasi terjadi dan untuk periode perbandingan yang diungkapkan harus disajikan

seolah-olah Perseroan dan MI telah bergabung sejak tanggal terjadi sepengendali. Konsekuensinya, laba dan beban Perseroan sebelum akuisisi tidak termasuk." Semenjak LPPF melakukan merger dengan Meadow Indonesia kondisi perusahaan kurang stabil pada laporan keuangan sebab LPPF laba dan beban perusahaan tidak termasuk dilaporan keuangan menjadi nilai ekuitas negatif. Pada tahun 2014 LPPF mengalami kondisi tidak sehat karena menyentuh angka 2042 persen DER nya, walaupun nilai struktur modalnya sudah positif karena akumulasi laba bersih yang ditahan dari tahun sebelumnya. Sebenarnya kondisi seperti ini sudah dari 2010 imbas dari merger tersebut. Tahun 2015 struktur modal LPPF mulai membaik karena merger dengan Meadow Indonesia pendapatan LPPF meningkat yang berdampak pada akumulasi laba ditahan yang dijadikan modal di tahun berikutnya, sehingga persentasi antara utang dengan modal berkisar 250 persen.

Pada tahun 2013 DER meningkat drastis hal ini disebabkan karena pasar saham yang sedang tak menentu membuat (MAPI) kembali mengatur strategi pendanaan. Awalnya, MAPI mempunyai tiga skema pendanaan yaitu, penerbitan saham baru tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), obligasi berkelanjutan dan pinjaman bank. Tapi, MAPI memilih pinjaman bank untuk mendanai ekspansi karena pinjaman bank lebih cepat prosesnya. Tahun 2013 menurut MAPI adalah tahun di mana ekspansi gerai-gerai *retail* gencar dilakukan demi mencapai target penjualannya nantinya. Oleh karena itu, MAPI membutuhkan banyak dana dari pinjam bank untuk membiayai ekspansi tersebut.

Lalu salah satu faktor total utang yang terus meningkat hingga tahun 2014 disebabkan oleh kenaikan utang bank jangka pendek dan jangka panjang serta adanya utang usaha MAPI yang ikut naik, sebagai informasi MAPI memiliki kerja sama dengan PT Samsonite Indonesia dan pihak ketiga lainnya sebagai pemasok. Terakhir, kenaikan DER disebabkan kenaikan utang lain pihak ketiga yang di dalamnya berisi utang kontraktor, utang sewa, utang pengangkutan, dan utang lain-lain. Utang jangka panjang digunakan untuk melakukan ekspansi untuk membuka gerai-gerai baru.

Struktur modal pada rasio DER yang baik adalah dengan perbandingan 1:1 karena jika lebih dari itu perusahaan dalam kondisi tidak kredibilitas di mana para investor kurang tertarik pada perusahaan tersebut. Dalam Tabel 3 menjelaskan bahwa perusahaan yang paling kredibilitas terhadap struktur modalnya adalah ACES dan MPPF karena nilai DER rendah.

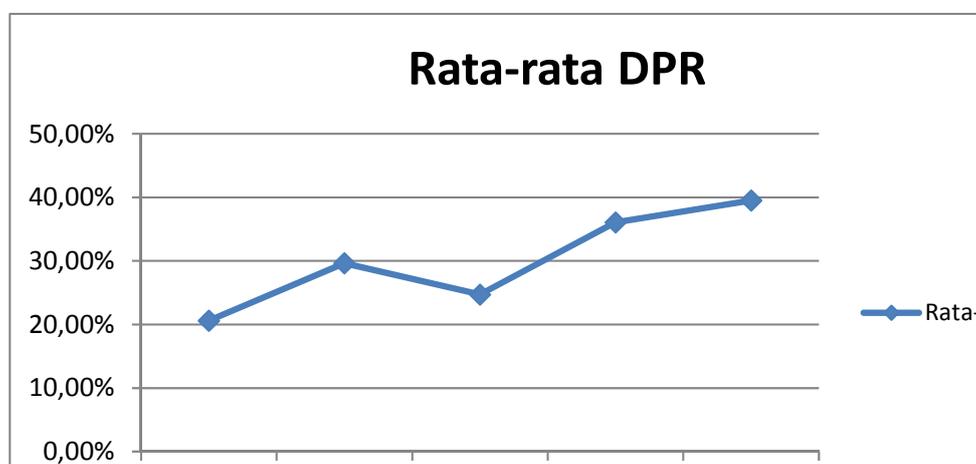
Semakin tinggi DER, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban utang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Tabel 4. Kebijakan Dividen Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

	2011	2012	2013	2014	2015
Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES)	15,28%	39,85%	20,33%	48,98%	44,94%
Sumber Alfaria Trijaya (AMRT)	49,19%	40,02%	28,19%	27,60%	38,91%

	2011	2012	2013	2014	2015
Catur Sentosa Adiprana (CSAP)	17,30%	16,07%	19,08%	11,88%	16,82%
Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	0,00%	40,08%	0,00%	26,95%	25,24%
Matahari Departement Tbk. (LPPF)	0,00%	0,00%	40,01%	60,00%	70,01%
Mitra Adi Perkasa Tbk. (MAPI)	16,12%	16,49%	10,13%	0,00%	0,00%
Midi Utama Indonesia Tbk. (MIDI)	25,00%	24,98%	29,97%	28,64%	30,77%
Matahari Putra Prima Tbk.(MPPA)	26,82%	35,66%	44,99%	35,27%	17,34%
Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS)	56,38%	50,24%	54,51%	53,87%	61,46%
Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)	0,00%	33,13%	0,00%	67,48%	89,75%
Rata-rata	20,61%	29,65%	24,72%	36,07%	39,52%

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)



Gambar 4. Rata-Rata Kebijakan Dividen Sub Sektor Perdagangan Eceran Tahun 2011-2015

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)

Berdasarkan Gambar 4 rata-rata kebijakan dividen yang digunakan adalah *dividend payout ratio* (DPR), rasio ini menjelaskan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Secara garis besar terjadi kenaikan yang signifikan mulai tahun 2011 hingga 2015 pembagian dividen tersebut walaupun di tahun 2013 terjadi sedikit penurunan namun di tahun 2014 dan 2015 kembali naik dengan stabil. Biasanya pembagian dividen ini tergantung dari keuntungan atau laba bersih suatu perusahaan dan atas keputusan bersama para pemegang saham dengan perusahaan yang terkadang perusahaan tidak membagikan dividen dan menahan labanya untuk keperluan modal perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4 LPPF selama penelitian pada tahun 2011 dan 2012 tidak membagikan dividennya kepada para investor kemudian di tiga tahun berikutnya 2013 hingga 2015 LPPF membagikan dividennya dengan akumulasi kenaikan persentase yang naik signifikan setiap tahunnya. Berdasarkan hasil rapat RUPS tahun 2011 dan 2012 menyetujui tidak membayar dividen kepada pemegang saham karena kondisi perusahaan sedang tidak baik yang disebabkan total ekuitas tahun 2011 dan 2012 bernilai negatif,

dampak dari terjadinya merger dengan PT. Meadow Indonesia sejak tahun 2010. Lalu di tahun 2011 LPPF juga membuka 9 gerai baru dan tahun 2013 membuka 13 gerai baru sehingga hasil RUPS berinisiatif untuk menahan labanya untuk tambahan modal di tahun berikutnya. Tahun 2013 hingga 2015 LPPF membayar dividen dengan persentase kenaikan setiap tahunnya didorong karena produktifitas pada hasil ekspansi gerai-gerai baru tersebut selalu meningkat total pendapatannya sehingga laba bersih setiap tahun juga meningkat sehingga berdampak pada hasil RUPS untuk membagikan dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan Tabel 4 SONA selama penelitian pada tahun 2011 dan 2013 tidak membagikan dividennya kepada investor karena sesuai hasil rapat umum pemegang saham (RUPS) para pemegang saham menyetujui untuk tidak menerima dividen tersebut tetapi menjadi laba ditahan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan, karena pada tahun 2011 SONA melakukan ekspansi toko bebas bea di bandara Jakarta dan Bali sekitar 8 toko bebas bea yang telah dibangun, dan diakhir tahun 2013 SONA baru saja membuka toko bebas bea berikutnya di terminal keberangkatan internasional bandara Kuala Lumpur Medan sehingga perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan cara menahan laba tidak membayar dividen kepada investor pada tahun 2011 dan 2013. Kemudian pada tahun 2012, 2014, 2015 SONA membagikan dividen dengan kenaikan persentase yang cukup signifikan setiap tahun tersebut. Pembagian dividen pada tahun tersebut sebenarnya tergantung kepada rapat umum pemegang saham (RUPS) suatu perusahaan. Salah satu aspek dari nilai dividen berasal dari laba bersih perusahaan, pendapatan SONA di tahun pembagian dividen selalu meningkat dari penjualan toko bebas bea. Sebenarnya pembagian nilai dividen paling besar dibagikan pada tahun 2014, karena selesainya konstruksi toko di terminal keberangkatan baru di Bali dan pembukaan toko baru di area terminal domestik turut mendorong peningkatan penjualan di tahun 2014 serta laba bersih yang cukup signifikan. Pada tahun 2015 SONA hampir menkonversikan seluruh laba bersihnya 89 persen untuk membayar dividen kepada pemegang saham walupun laba bersih turun drastis pada tahun 2015 dikarenakan besarnya beban usaha seperti biaya gaji dan tunjangan karyawan, penyusutan, sewa dan lain-lainnya.

Berdasarkan Tabel 4 tiga tahun di awal penelitian tahun 2011 hingga 2013 MAPI masih membagikan dividen kepada pemegang saham. Meskipun menunjukkan penurunan yang disebabkan karena dampak dari kinerja keuangan yang melemah sehingga pembagian dividen terus menurun. Pada dua tahun terakhir MAPI tidak membagikan dividennya karena sesuai RUPS bahwa pada tahun 2014 dan 2015 dengan hasil, para pemegang saham MAPI menyetujui untuk tidak membagikan dividen karena terdapat penurunan laba bersih secara signifikan yang disebabkan oleh dampak melemahnya mata uang Rupiah dan diperlukannya dana oleh perusahaan untuk menjalankan beberapa inisiatif perusahaan dalam meningkatkan infrastruktur untuk menunjang pertumbuhan di masa yang akan datang.

Penelitian yang berkaitan dengan kebijakan dividen sudah banyak dilakukan di Indonesia. Berikut ini *research gap* dari beberapa variabel independen yang peneliti pakai terhadap kebijakan dividen yang menunjukkan berpengaruh positif sebagai berikut: Sari dan Sudjarni (2015), Chen (2015), Pamungkas, dkk (2017) meneliti kebijakan dividen dengan hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Zainudin, dkk (2016), Khalid dan Rehman (2015) dalam penelitiannya

menunjukkan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan Laim, dkk (2015) dalam penelitiannya menunjukkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Lalu penelitian lain yang mengemukakan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sebagai berikut: Astiti, dkk (2017) dalam penelitiannya menunjukkan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Yanti (2014) dalam penelitiannya menyebutkan *return on asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan Sari dan Sudjarni (2015), Zainudin, dkk (2016), Yanti (2014) dan Handayani (2010) menyebutkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Serta terdapat hasil penelitian yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen oleh peneliti lain yakni Laim, dkk (2015), Yanti (2014), Arilaha (2009), dan Handayani (2010) dalam penelitiannya menyebutkan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, lalu Sari dan Sudjarni (2015), Laim, dkk (2015), Astiti, dkk (2017), dan Handayani (2010) meneliti *return on asset* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Astiti, dkk (2017), Arilaha (2009), dan Pamungkas, dkk (2017) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *research gap* di atas ditemukan penelitian yang kontroversial terhadap peneliti sejenis lainnya untuk pengaruh *current ratio*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio* sehingga perlu diadakan penelitian lanjutan untuk dibuktikan secara empiris.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?; (2) Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?; (3) Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015?

Tujuan penelitian ini adalah: (1) Mengetahui secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015; (2) Mengetahui secara empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015; (3) Mengetahui secara empiris pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

KAJIAN TEORI

Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2014) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, profit suatu perusahaan sangat penting karena menandakan bagaimana penghasilan atas produk atau jasa suatu perusahaan dan merupakan daya tarik bagi investor. Maka setiap level pada perusahaan baik pemilik, kreditur dan manajemen sangat memperhatikan dan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan tiap tahunnya (Gitman dan Zutter, 2012:79). Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan tingkat efektifitas operasional suatu perusahaan sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik (Ehrhardt dan Brigham, 2011:98). Menurut Kasmir (2014) rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sedangkan menurut Husnan dan

Pudjiastuti (2012) rasio profitabilitas atau efisiensi adalah rasio-rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (atau mungkin sekelompok aktiva perusahaan). Berdasarkan teori para ahli di atas profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan itu sendiri.

Rasio likuiditas

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek (Mamduh dan Halim,2012:77). Rasio likuiditas dapat dihitung berdasarkan informasi modal kerja pos pos aktiva lancar dan utang lancar (Sawir,2009:74).

Menurut Riyanto (2013) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai alat-alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid dan sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak mempunyai alat-alat likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi dikatakan perusahaan tersebut *insolvable*. Dengan demikian rasio likuiditas berpengaruh dengan kinerja keuangan perusahaan sehingga rasio ini memiliki hubungan dengan harga saham perusahaan.

Struktur modal

Menurut Keown, et.al. (2008) struktur modal adalah panduan atau kombinasi sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2014) struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembaliannya yang memaksimumkan harga saham, berikut empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu: (1) Risiko bisnis. Tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko bisnis perusahaan, semakin rendah rasio utang yang optimal; (2) Posisi pajak perusahaan. Alasan utama menggunakan utang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya; (3) Fleksibilitas keuangan. Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar dalam keadaan yang memburuk. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyedia modal yang mantap diperlukan untuk operasi yang stabil, yang merupakan faktor yang sangat menentukan keberhasilan jangka panjang; (4) Konservatisme atau agresivitas manajemen. Sebagian manajemen lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer.

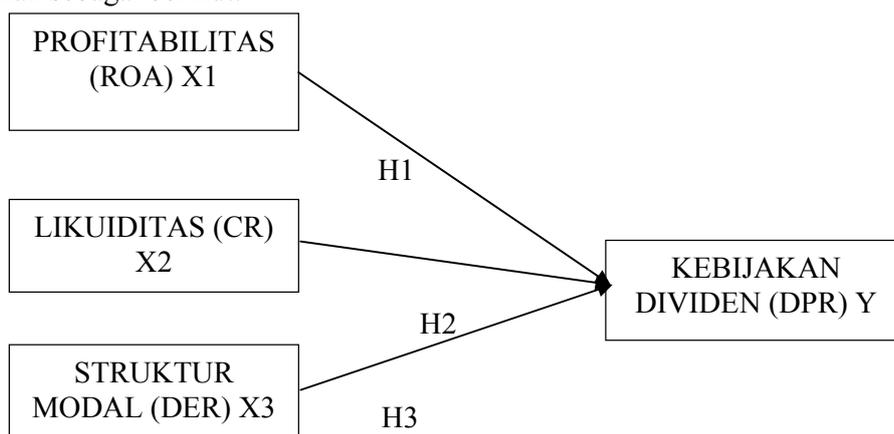
Menurut Horne dan Wachowicz (2013) "Pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal (*optimal capital structure*) dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati". Struktur modal adalah

merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Menurut Sartono (2014) peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut (Sartono,2014:227) tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Sedangkan Martono dan Harjito (2014) menyatakan “struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri”.

Rerangka Konseptual

Dalam penentuan kebijakan dividen pada suatu perusahaan ada beberapa faktor yang mendasari kebijakan tersebut, dalam penelitian ini faktor-faktor yang akan dibahas adalah profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen yang akan digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian yang ditentukan dari tinjauan teori, kerangka konseptual dan penelitian terdahulu. Hipotesis ini akan diterima jika hasil pengujian data menunjukkan bahwa hipotesis ini benar, namun jika hasil pengujian data menunjukkan bahwa hipotesis ini salah maka hipotesis akan ditolak.

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Menurut Brigham dan Houston (2014) rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan profit suatu perusahaan sangat penting karena menandakan bagaimana penghasilan atas produk atau jasa suatu perusahaan dan merupakan daya tarik bagi investor. ROA merupakan rasio keuangan yang digunakan

untuk mengukur tingkat dengan mana aktiva telah digunakan untuk menghasilkan laba. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Sehingga meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Penelitian Handayani (2010), Khalid dan Rehman (2015), Zainudin, dkk (2016) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan paparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek (Mamduh dan Halim, 2012:77). *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi laba perusahaan (Sawir, 2009:112). Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dalam penelitian Pamungkas, dkk (2017), Sari dan Sudjarni (2015), Chen (2015) dan Badu (2013) menunjukkan hasil adanya pengaruh positif likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan paparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

3. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Menurut Martono dan Harjito (2014) menyatakan “struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri”. Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Dalam penelitian Handayani (2010), Yanti (2014), dan Zainudin, dkk (2016) menunjukkan hasil adanya pengaruh negatif struktur modal (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Berdasarkan paparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

METODE

Desain Penelitian

Desain penelitian yang dilakukan peneliti dalam penelitian ini menggunakan penelitian kausal. Desain penelitian kausal berguna untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Dalam penelitian ini, peneliti tertarik untuk meneliti variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen di perusahaan sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam sub sektor industri perdagangan eceran pada periode Januari 2011 sampai dengan Desember tahun 2015 yang berjumlah 23 perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* bertujuan agar penelitian ini dapat sesuai apa yang diinginkan peneliti, sehingga penelitiannya dapat dilakukan dengan mudah. Sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria sampel yang ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam sampel penelitian ini meliputi: (1) perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan periode 2011-2015; (3) Perusahaan yang membagikan laba secara kontinyu periode 2011-2015.

Berdasarkan data perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 23 perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan sebelumnya. Dari ketiga kriteria di atas, penelitian ini menggunakan unit *cross section* berupa 10 perusahaan sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan unit *time series* yang digunakan dimulai dari tahun 2011 hingga 2015.

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel. Data panel (*pool*) yakni data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data silang (*cross section*). Data runtut waktu biasanya meliputi satu objek atau individu, tetapi meliputi beberapa periode (bisa harian, bulanan, kuartalan, atau tahunan). Oleh karenanya, data panel memiliki gabungan karakteristik keduanya, yaitu data yang terdiri dari beberapa objek dan meliputi beberapa runtut waktu. Untuk membantu penelitian, peneliti menggunakan software Microsoft Excel dan Eviews 9.0 untuk pengolahan data penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* yang telah dilakukan, penelitian ini hanya menggunakan sepuluh perusahaan sub sektor perdagangan eceran yaitu Ace Hardware Indonesia Tbk, Sumber Alfaria Trijaya, Catur Sentosa Adiprana, Erajaya Swasembada Tbk, Matahari Departement Tbk, Mitra Adi Perkasa Tbk, Midi Utama Indonesia Tbk, Matahari Putra Prima Tbk, Ramayana Lestari Sentosa Tbk, Sona Topas Tourism Industry Tbk.

Pengujian Hipotesis. Uji t

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan Uji t atau yang biasa disebut sebagai uji parsial ini bertujuan untuk membuktikan apakah masing-masing variabel independen dalam penelitian mempengaruhi variabel dependen.

Fixed effect model adalah teknik mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. pendekatan *fixed effect* diasumsikan bahwa intersep dari setiap individu berbeda sedangkan *slope* antar individu

tetap sama antar perusahaan dan antar waktu. Salah satu cara untuk mengetahui perbedaan adalah dengan mengasumsikan bahwa intersep adalah berbeda antar perusahaan, sedangkan slopenya tetap sama antar perusahaan. Akan tetapi, kelemahan metode ini yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang akhirnya akan mengurangi efisiensi parameter. Dari pengolahan Eviews 9.0 didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji *Fixed Effect*

Dependent Variable: DPR?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 06/11/17 Time: 10:15
 Sample: 1 5
 Included observations: 5
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.143170	0.146979	0.974090	0.0000
ROA?	0.909461	0.438327	2.074.847	0.0450
CR?	0.018971	0.073217	0.259105	0.7970
DER?	0.013034	0.008798	1.481554	0.1469
Fixed Effects (Cross)				
ACES--C	-0.085406			
AMRT--C	0.129321			
CSAP--C	-0.065295			
ERAA--C	-0.066430			
LPPF--C	-0.168733			
MAPI--C	-0.146356			
MIDI--C	0.047782			
MPPA--C	-0.014539			
RALS--C	0.272616			
SONA--C	0.097041			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.478768	Mean dependent var		0.301145
Adjusted R-squared	0.309720	S.D. dependent var		0.211821
S.E. of regression	0.175987	Akaike info criterion		-0.417914
Sum squared resid	1.145948	Schwarz criterion		0.079212
Log likelihood	23.44785	Hannan-Quinn criter.		-0.228606
F-statistic	2.832140	Durbin-Watson stat		1.686593
Prob(F-statistic)	0.007478			

Sumber: data sekunder yang diolah (2017)

Dalam pendekatan *Fixed Effect* pada Tabel 5, dapat dilihat bahwa hasil *adjusted R squared* lebih tinggi dibandingkan dengan pendekatan *Common Effect* sebesar 0,309720 atau 30,97 persen, sehingga dapat di artikan bahwa variabel-variabel bebas dalam penelitian ini dapat menggambarkan variabel terikatnya, kebijakan dividen sebesar 30,97 persen sedangkan sisanya 69,03 persen dijelaskan oleh penelitian lain. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dilihat bahwa variabel yang nilai probabilitasnya $< \alpha$ (0,05)

dinyatakan signifikan adalah *Return On Asset* (ROA), sedangkan untuk variabel *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan. Pernyataan signifikan berasumsi dari nilai α 0,05 atau 5 persen yang peneliti pakai sehingga dapat dikatakan dengan tingkat kepercayaan 95 persen variabel yang nilai probabilitasnya $< \alpha$ (0,05) dinyatakan signifikan, apabila nilai $\alpha > 0,05$ berarti tingkat kepercayaan tidak mencapai 95 persen sehingga jika ada variabel yang mempunyai nilai $\alpha > 0,05$ maka variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel independen yang diteliti.

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji *fixed effect* yang memuat hasil uji t dengan melihat nilai t-statistic dan probabilitas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut Tabel 5 variabel profitabilitas diperoleh nilai t-hitung sebesar 2,074847 $>$ t-tabel sebesar 1,679 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0450 lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada periode 2011-2015.
- 2) Pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut Tabel 5 variabel likuiditas diperoleh nilai t-hitung sebesar 0,259105 $<$ t-tabel sebesar 1,679 dengan nilai probabilitas sebesar 0,7970 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini menunjukkan variabel likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada periode 2011-2015.
- 3). Pengaruh struktur modal (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut Tabel 5 variabel struktur modal diperoleh nilai t-hitung sebesar 1,481554 $<$ t-tabel sebesar 1,679 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1469 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 maka H_0 diterima dan H_3 ditolak. Hal ini menunjukkan variabel struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada periode 2011-2015.

Koesifien determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Dari pengolahan data didapatkan hasil uji koefisien determinasi *adjusted* (R^2) sebagai berikut:

Berdasarkan nilai *adjusted* R^2 pada Tabel 5 hasil uji *fixed effect* sebesar 30,97%, dapat diartikan bahwa profitabilitas, likuiditas dan struktur modal dapat menjelaskan keterkaitannya terhadap kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 69,03% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Analisis Regresi Data Panel

Dari hasil output pada Tabel 5, didapatkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Kebijakan Dividen} = 0,143170 + 0,018971 \text{ Likuiditas} + 0,909461 \text{ Profitabilitas} + 0,013034 \text{ Struktur Modal}$$

Berdasarkan persamaan di atas, maka dapat dipaparkan sebagai berikut: (1) Konstanta sebesar 0,143170 menyatakan bahwa jika profitabilitas, likuiditas dan struktur modal bernilai 0, maka nilai kebijakan dividen adalah sebesar 0,143170.; (2) Koefisien regresi profitabilitas sebesar 0,909461 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 dari faktor

profitabilitas, maka jumlah kebijakan dividen akan bertambah sebesar 0,909461 dengan asumsi bahwa variabel independen lain dari model regresi tetap.

Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat diketahui bahwa profitabilitas (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Jika dilihat dari persamaan regresinya yang menunjukkan jumlah sebesar 0,909461, jumlah tersebut dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 rupiah besarnya profitabilitas akan mengakibatkan kenaikan pada kebijakan dividen sebesar 0,909461. *Return on asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan semakin baik. Selain itu, profitabilitas juga menunjukkan tingkat efektifitas operasional suatu perusahaan sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik bagi pemegang saham. Sehingga, semakin tinggi nilai ROA suatu perusahaan maka semakin tinggi juga dividen yang akan dibagi kepada para pemegang saham.

Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung memberikan sinyal positif bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung oleh teori *Bird in the hand theory* yang dikemukakan Brigham dan Houston (2014) menyatakan bahwa para investor lebih yakin terhadap penerimaan dan pembagian dividen dibanding kenaikan nilai modal yang berarti setiap perusahaan yang memperoleh profitabilitas (ROA) di tahun berjalan harus membagikan dividen kepada investor, karena investor lebih menyukai penerimaan dividen daripada laba ditahan untuk modal di tahun berikutnya sehingga variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan. Meskipun pendapatan laba bersih perusahaan fluktuasi naik akan berdampak pada pembagian dividen seperti ini didukung oleh Gitman dan Zuttler (2012) yang mengatakan rasio pembagian dividen konstan (*dividend payout ratio*) ditunjukkan dengan jumlah persentase pendapatan yang akan didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk kas. Maka ketika pendapatan perusahaan fluktuasi atau menurun akan mengakibatkan dividen juga menurun atau bahkan tidak dibagikan sama sekali sehingga profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Serta penelitian terdahulu Zainudin, dkk (2016) dan Khalid dan Rehman (2015), yang menyebutkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat diketahui bahwa likuiditas (CR) tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Menurut Sawir (2009) Hal ini di karenakan likuiditas bukan digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional. Tetapi tidak sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Keown et.al (2008:621) yang menyatakan bahwa likuiditas sangat mempengaruhi pembayaran dividen karena dividen dibayarkan oleh kas yang merupakan bagian dari likuiditas. Semakin tinggi nilai CR, maka belum tentu perusahaan tersebut mampu memenuhi permintaan kas karena piutang usaha kualitasnya rendah atau persediaan hanya dapat dijual apabila dengan harga diskonto.

Sehingga kebutuhan akan permintaan kas perusahaan belum tentu terpenuhi. Sedangkan dividen pada umumnya dibayar dengan menggunakan uang kas (cash dividen). Utang bank jangka pendek menjadi penyebab likuiditas perusahaan sub sektor perdagangan eceran menurun karena dampak dari perekonomian di Indonesia yang tidak stabil. Apabila posisi perusahaan tidak likuid berarti perusahaan tidak mempunyai uang kas tunai untuk membayar dividen kepada pemegang saham sehingga likuiditas (CR) tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen apabila posisi likuiditas rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh Laim, dkk (2015), Yanti (2014), Arilaha (2009), Handayani (2010) dan Maladjian dan Khoury (2014), bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh struktur modal (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR)

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat diketahui bahwa struktur modal (DER) tidak mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (DPR). *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER, berarti komposisi utang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada semakin rendahnya kemampuan untuk membayar dividen. Menurut Sartono (2014) peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Peningkatan rasio utang suatu perusahaan berarti tidak akan mempengaruhi pendapatan yang akan diterima pemegang saham. Hal ini dapat terjadi karena kewajiban perusahaan melunasi utang yang ada tidak dibiayai dari laba perusahaan, melainkan dibiayai dari sumber eksternal yaitu modal pemegang saham.

Rasio ini tidak menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan pembayaran dividen termasuk ke dalam utang lancar sehingga struktur modal DER tidak menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Hasil penelitian ini berhubungan dengan teori struktur modal yaitu *signalling theory* yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2014), teori ini disusun berdasarkan adanya asumsi ketidaksamaan informasi antara manajer dan investor, di mana manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai prospek perusahaan daripada investor. Untuk itu perusahaan lebih meminimalisir penggunaan utang yang akan dijadikan modal dengan menggunakan laba ditahan, sehingga semakin banyak laba ditahan kemungkinan pendanaan utang akan berkurang tetapi berpengaruh kepada pembayaran dividen yang tidak terbayar, sehingga struktur modal (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini didukung oleh Astiti, dkk (2017), Arilaha (2009), Pamungkas, dkk (2017), Dewi (2016) dan Al-Kuwari (2009) bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran yang terdaftar di BEI maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015; (2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015; (3) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada sub sektor perdagangan eceran periode 2011-2015.

Saran

Berdasarkan pembahasan dan simpulan dalam penelitian ini, maka dapat disampaikan saran sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai signifikansi ROA sebesar 0,045. Hal ini berarti perusahaan harus meningkatkan ROA karena semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik yang akan mempengaruhi tingkat kesejahteraan dari investor. ROA yang besar akan berdampak pada tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar yaitu pendapatan dividen. (2) Bagi Investor. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai signifikansi ROA sebesar 0,045. Hal ini berarti bagi investor (pemegang saham) yang hendak menanamkan modalnya untuk berinvestasi pada sub sektor perdagangan eceran tidak perlu khawatir karena nilai ROA yang berpengaruh signifikan akan berdampak pada tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar yaitu pendapatan dividen. (3) Bagi penelitian yang mendatang.

Karena nilai *Adjusted R*² masih kecil yaitu 0,3097 maka sebaiknya sampel penelitian ditambahkan dan penelitian ini tidak hanya perusahaan dari sektor perdagangan eceran sebagai sampel. Serta juga menambahkan periode penelitian, mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding prediksi jangka waktu yang relatif pendek. Dan yang terakhir ada baiknya jika memasukkan variabel lain seperti rasio profitabilitas lainnya (*return on investment* dan *return on equity*), rasio likuiditas lainnya (*cash ratio* dan *quick ratio*), rasio struktur modal lainnya (*debt to asset ratio*) pertumbuhan perusahaan, *earning per share*, *free cash flow*, *net profit margin*, *investment opportunity set*, agar dapat meningkat nilai *Adjusted R*².

DAFTAR RUJUKAN

- Agus, R. Sartono. (2014) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4 cetakan ke-7. Yogyakarta: BPF.
- Ajija, Shochrul R., dkk. (2011) *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta: Salemba Empat.
- Akmal, dkk. (2016) "Pengaruh *Return on Asset*, *Sales Growth*, *Firm Size* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Pembarayanan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014". *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2 (2), 1-13. ISSN: 2460-5891.
- Al-Kuwari, Duha. (2009) "Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries". *Global Economy & Finance Journal*, 2 (2), 38-63.
- Arilaha, Muhammad Asril. (2009) "Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Astiti, Ni Ketut Ari., dkk. (2017) "Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Net Present Margin*, *Return on Asset*, Terhadap *Dividend Payout Ratio* Studi Pada

- Perusahaan Basic Industry dan *Property, Real Estate, & Building Construction* Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. *e-journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7 (1), 1-12.
- Badu, Ebenezer Agyemang. (2013) “*Determinants of Dividend Payout Policy of listed Financial Institutions in Ghana*”. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (7) 1-7, ISSN: 2222-2847.
- Baridwan, Zaki. (2010) *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Brealey, Myers dan Marcus. (2009) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi 5. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. (2014) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 dan 2*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Shaoping. (2015) *An Empirical Analysis on the Influencing Factors of Cash Dividend Policy of Listing Corporation*. *Management & Engineering* 21. 1838-5745.
- Damodaran, Aswath. (2011) *Applied Corporate Finance*. Edisi ke-3. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Dewi, Dian Masita. (2016) Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, Volume 23, No: 1, Hal. 12-19. ISSN: 1412-3126.
- Ehrhardt, Michael C. & Eugene F. Brigham. (2011) *Corporate Finance-A Focused Approach*. Edisi ke-4. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Fahmi, Irham. (2011) *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. dan Chad J. Zutter. (2012) *Principle of Managerial Finance*. Edisi ke-13. England: Pearson Education Limited. ISBN: 978-0-13-611946-3.
- Hanafi, Mamduh & Abdul Halim. (2012) *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4 cetakan ke-2. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, Mamduh & Abdul Halim. (2015) *Manajemen Keuangan*. Edisi 1 cetakan ke-8. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Handayani, Dyah. (2010) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007”. *Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Husnan, Suad & Eddy Pudjiastuti. (2012) *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ke 7. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2014) *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-7. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J., John D. Martin & J. William Petty. (2008). *Foundation of Finance The Logic and Practice of Financial Management*. Edisi ke-10. England: Pearson Education Limited.
- Khalid, Sania & Mobeen er Rehman. (2015) “Determination of Factors effecting the Dividend policy of Organizations”. *International Journal of Information, Business and Management*, 7 (3), 1-16. ISSN: 2076-9202.

- Laim, Wisriati., dkk. (2015) "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar di indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBA*, 3 (1), 1129-1140. ISSN: 2303-1174.
- Maladjian, Christopher & Rim El Khoury. (2014) "Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks". *International Journal of Economics and Finance*; 6 (4), 1-17. ISSN: 1916-9728.
- Martono & Agus Harjito. (2014) *Manajemen Keuangan. Edisi 2*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Pamungkas, Noto., dkk. (2017) Pengaruh *Return on Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share*, dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan*, 1 (1), 1-8.
- Prayitno, Duwi. (2012) *Cara Kilat Belajar Analisis SPSS 20*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Ritha, Henny & Eko Koestiyanto. (2013) "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*". *e-Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 1 (1), 1-15. ISSN: 2355-0244.
- Riyanto, Bambang. (2013) *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 cetakan Ke-8. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Komang Ayu Novita & Luh Komang Sudjarni. (2015) "Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 (10) 3346-3374. ISSN: 2302-8912.
- Sawir. (2009) *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. (2015) *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan ke-26. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan S., dkk. (2010) *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi 7. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Sutrisno. (2012) *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Edisi 8. Yogyakarta: Ekonisia.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. (2013) *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan 2*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat.
- Widarjono, Agus. (2013) *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yanti. (2014, September) "Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Dividen Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal TEKUN*, 5 (2), 306-320.
- www.britama.com
- www.idx.co.id
- www.investasi.kontan.co.id