

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI PEMODERASI
(PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017)**

Triasesiarta Nur

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan *firm size* sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Regresi Tobit digunakan untuk menganalisis bagaimana variabel independen dan moderasinya mempengaruhi variabel dependen. Melalui seleksi sampel, diperoleh 103 perusahaan sebagai sampel atau sebanyak 515 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen. *Firm size* signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sementara tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Kata kunci : Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Moderasi, *Firm Size*, pemoderasi, Regresi Tobit

PENDAHULUAN

Di era globalisasi yang semakin berkembang belakangan ini, Sebuah perusahaan yang berdiri saat ini harus memiliki beberapa tujuan yang jelas dan tepat. Dengan memiliki beberapa tujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan suatu perusahaan dengan melakukan investasi. Investasi dapat diartikan sebagai suatu tindakan menanamkan sumber daya atau modal pada saat ini, dengan harapan bisa mendapatkan manfaat yang lebih di masa yang akan datang. Tujuan-tujuan tersebut sangat erat hubungannya dengan pendapatan investor.

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya kedalam suatu perusahaan. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan, untuk memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi.

Keputusan sebuah perusahaan dalam kebijakan dividen yaitu membayar atau tidak membayar dividen menjadi suatu keputusan yang mempengaruhi keuangan dalam perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen maka perusahaan akan mengurangi laba yang ditahan sehingga akan mengurangi dana internal. Sedangkan jika keputusan yang diambil adalah tidak membayar dividen, maka dana yang ada dari laba ditahan akan bertambah, namun pemegang saham akan merasa hak mereka tidak dipenuhi.

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, Kasmir (2016). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun

pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Salah satu alat untuk melihat profitabilitas suatu perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA) yang merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi risiko ini semakin baik suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kartika Nuringsih (2005) dan Sisca (2008) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil Suharli (2007) yaitu signifikan positif.

Selain berdasarkan profitabilitas, kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, Fred Weston dalam Kasmir (2016).

Menurut Suharli (2007), perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Salah satu alat untuk melihat likuiditas suatu perusahaan adalah *Current ratio*. Rasio ini mengukur perbandingan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin besar rasio ini semakin baik karena akan dianggap bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam mendapatkan laba. Jika laba perusahaan baik maka perusahaan akan memiliki kemampuan membayar dividen yang tinggi.

Ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai aspek dasar yang banyak dilihat dan dipelajari untuk keputusan investasi. Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Pada penelitian Sisca (2008) dinyatakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap dividen, hal ini karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen. Dalam penelitian Mafizaton Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, suatu perusahaan yang besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah untuk menuju ke pasar modal, dan sebaliknya perusahaan yang baru dan kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Dengan kemudahan untuk akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, dengan begitu perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang baru atau kecil. Penelitian ini bermaksud menguji apakah *firm size* (ukuran perusahaan) besar atau kecilnya perusahaan dapat memperkuat profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini memiliki keunikan karena menggunakan *size* (ukuran perusahaan) sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)".

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah diutarakan, maka permasalahan yang akan dibahas adalah:

1. Apakah Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah *Firm size* signifikan memoderasi pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen?

LANDASAN TEORI

Pengertian Dividen

Investor merupakan pihak yang rasional, sehingga pilihan investasi oleh investor akan memperhitungkan *expected return* yang akan diterima. Return tersebut yang dimaksud adalah *dividen* dan *capital gain*. Khusus mengenai dividen, merupakan keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kemampuan perusahaan mencetak laba bersih dari operasinya. Laba bersih yang dimaksud adalah pendapatan bersih setelah pajak (*net income after tax*). Jadi dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (Nor Hadi, hal 74).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) merupakan keputusan yang dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau preferen, Ridwan dan Inge (2010).

Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori dari preferensi investor, Brigham dan Houston (2011) yaitu:

1. Teori Dividen Irelevan
Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*).
Merupakan membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh Profitabilitas dasar dan risiko usahanya dengan kata lain, MM berpendapat bahwa perusahaan hanya tergantung pada laba yang dihasilkan oleh assetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen atau laba ditahan.
2. Teori Burung di Tangan
Sebagai kepercayaan burung di tangan, investor bersikap acuh tak acuh terhadap dividend dan keuntungan modal. Menurut Merthon H. Miller dan Franco Modigliani atau MM, pemikiran burung ditangan keliru karena sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividennya ke dalam saham perusahaan yang sama atau serupa, dan setiap saat tingkat risiko arus kas perusahaan kepada investor dalam jangka panjang akan ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasi, bukan oleh kebijakan pembayaran dividen.
3. Teori Preferensi Pajak
Peraturan perpajakan mendorong banyak investor individual untuk lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dividen. Dividen dikenakan pajak lebih besar dibandingkan keuntungan modal.
4. Hipotesis Muatan Sinyal dan Informasi
Berdasarkan teori irelevan dividen MM aksi harga saham setelah perubahan pembayaran dividen menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen

dari pada keuntungan modal. Namun, MM memiliki pendapat yang berbeda. Mereka mencatat bahwa perusahaan enggan mengurangi dividen, sehingga perusahaan tidak akan menaikkan dividen kecuali jikaantisipasi laba yang lebih besar di masa depan untuk mendukung dividen yang lebih tinggi.

Jadi, MM berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (signal) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Jika posisi M benar, maka perubahan harga saham setelah kenaikan atau penurunan dividen tidak menunjukkan adanya preferensi atas dividen dibandingkan laba ditahan. Perubahan harga tersebut hanya menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki muatan sinyal atau informasi (*information content or signaling*) tentang laba di masa depan.

5. Dampak Klien

Kelompok atau Klien pemegang saham yang berlainan mempunyai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Para investor yang berada dalam golongan tarif pajak yang rendah menginginkan perusahaan membayarkan bagian dari lahannya dalam jumlah besar. Di lain pihak, para pemegang saham yang sedang berada di puncak keuntungan mungkin lebih menyukai reinvestasi. Semua ini menunjukkan adanya dampak klien, artinya perusahaan memiliki klien yang berbeda-beda, bahwa setiap klien memiliki preferensi yang berlainan, dan suatu perubahan kebijakan dividen kemungkinan akan mengecewakan klien yang dominan serta memberikan dampak negatif pada harga saham.

Hubungan Antar Variabel

Berikut ini akan dijelaskan hubungan antar variabel penelitian. Dimana hasil dari hubungan antar variabel ini akan tersusun hipotesis-hipotesis penelitian yang akan kemudian akan diuji.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan serta untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Wirjolukito dalam Michell Suharli (2007) menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukakan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dalam penelitian Idawati (2012) mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan oleh ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen adalah bagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba, sehingga keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (Nur dan Karnen (2014); Monika dan Sudjarni (2018)). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban perusahaan. Likuiditas perusahaan diasumsikan mampu menjadi indikator tingkat pengembalian investasi berupa dividen. *Current ratio* menjadi proksi untuk mengukur likuiditas perusahaan, karena Current Ratio digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Semakin besar *Current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk didalamnya adalah membayar dividen. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Fadlia dan Lina (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena dividen yang menggunakan kas yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat membayarkan dividen. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang termasuk didalamnya adalah membayar dividen. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal yang sama juga dibuktikan oleh Nur dan Karnen (2014) dan Monika dan Sudjarni (2018). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

Hipotesis 2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu indikator yang menunjukkan keadaan finansial perusahaan. Suatu perusahaan bisa dikatakan sebagai perusahaan besar, jika kekayaan yang dimilikinya besar, demikian juga sebaliknya. Biasanya masyarakat menilai besar kecilnya perusahaan dengan melihat fisik perusahaan (perusahaan dari luar terlihat megah dan besar diartikan sebagai perusahaan besar). Namun, hal itu belum tentu menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kekayaan yang besar. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mencapai tahap kedewasaan, dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah bertambah, dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, dan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba disbanding perusahaan dengan asset yang kecil. Semakin besar perusahaan semakin besar dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari rata-rata total penjualan bersih untuk tahun bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham Houston, 2001). Perusahaan yang memiliki total aktiva yang besar (perusahaan besar) akan lebih banyak mendapatkan perhatian dari investor, kreditor maupun para pemakai informasi keuangan lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jika perusahaan memiliki total aktiva yang besar, maka manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aktiva perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil (Sutrisno, 2001). Menurut Kasmir (2016) penjualan adalah salah satu fungsi pemasaran yang sangat penting bagi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mendapatkan laba untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang menjadi cerminan besar kecilnya perusahaan yang terlihat dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan bahwa lebih banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kestabilan tersebut yang menarik investor untuk memiliki saham diperusahaan tersebut. Nur dan Karnen (2014), Nur dan Koe (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Menurut Suharli (2007) Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lain ditahan diperusahaan (laba ditahan). Jika laba yang diperoleh besar maka dividen yang akan diterima perusahaan juga besar.

Perusahaan besar memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar arus kasnya sudah positif dan memiliki prospek yang baik untuk jangka waktu yang lama, lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit cenderung membagikan dividen rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan, sehingga ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap dividen. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah :

Hipotesis 3: Firm size signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah besar hal ini karena dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Smist dalam Sunarya (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar lebih likuid karena tingginya permintaan saham. Sehingga, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka besar pula ketersediaan kas perusahaan, sehingga semakin besar pula dividen yang dibayarkan perusahaan. Dari uraian di atas maka ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

Hipotesis 4: Firm size signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada semua sektor (sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang dan konsumsi) pada tahun 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 (5 tahun) yang digunakan, akan tetapi tidak digunakan semuanya pada penelitian ini dan yang digunakan hanya sampel yang diambil dari populasi.

Sampel Penelitian

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun dan memiliki data yang dibutuhkan berturut-turut mulai tahun 2013-2017. Dari populasi sebanyak 110 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diperoleh sebanyak 103 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Tabel 1
Seleksi Sampel Berdasarkan Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berturut-turut dari tahun 2013-2017.	110
2	Perusahaan manufaktur yang tidak lengkap Laporan keuangan selama 5 (lima) tahun untuk periode tahun 2013-2017.	(7)
3	Perusahaan yang digunakan dalam penelitian, menyediakan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama 5 (lima) tahun untuk periode 2013-2017.	103
4	Total keseluruhan sampel yang digunakan dalam penelitian menyediakan laporan keuangan yang lengkap selama 5 (lima) tahun untuk periode tahun 2013-2017.	515

Pendekatan dan Instrumen Penelitian

Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan teori statistik sebagai alat untuk mengukur variabel yang diteliti. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini regresi tobit dengan menggunakan program Eviews versi 8.

Analisa Regresi Tobit

Regresi tobit merupakan analisis regresi yang digunakan untuk variabel dependen yang sebagian datanya berskala diskrit dan sebagian data berskala kontinu. Pemotongan mengacu kasus ketika data hilang di kedua variabel independen dan dependen. Namun dalam penelitian ini model Tobit diterapkan untuk mendapatkan pandangan alternatif untuk analisis regresi berganda di mana kita dikecualikan semua pengamatan nol dalam variabel dependen (dividend per share). Pengecualian dari rasio pembayaran dividen nol mungkin telah menciptakan semacam bias dan oleh karena itu kami menerapkan model Tobit untuk mendapatkan titik pandang alternatif.

Dalam model Tobit semua rasio pembayaran dividen nol disensor dan bukannya dikeluarkan dari sampel. Teknik analisis yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai teknik analisis regresi tobit untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain. Variabel dependen yang digunakan dalam kebijakan dividen adalah *Dividend Per Share* dan variabel independennya profitabilitas, likuiditas dan *Firm Size* sebagai pemoderasi. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan model regresi tobit. Model ini pertama kali dikemukakan oleh Tobin. Tobin menghubungkan studinya berdasarkan analisis probit, sehingga modelnya kemudian disebut dengan model Tobit (Tobin probit), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_i = \begin{cases} \alpha_i X_i + \beta_i ; \\ \text{untuk } Y_i > 0 \text{ dan } Y_i \leq 0 \end{cases}$$

Dimana :

Y_i = Variabel dependen

X_i = Variabel independen

α_i = koefisien regresi

β_i = sisaan (galat) yang bebas dan berdistribusi normal dengan nilai tengah nol.

Karena sensor dari nilai nol itu berarti bahwa rasio pembayaran dividen adalah nol atau tidak dikeluarkan dari sampel. Karena makna ganda nol disampel kami telah menggunakan kemungkinan *maksimum likelihood* (ML) estimator di mana sampel dibagi menjadi variabel disensor dan *uncensored*. Pengamatan *uncensored* diperlakukan dengan cara yang sama seperti dalam regresi OLS sedangkan nilai disensor tidak diketahui dan nilai yang paling mungkin karena itu digunakan untuk variabel ini. Dikombinasikan rumus untuk kedua data tersensor dan tanpa sensor ini sesuai dengan panjang, dimana fungsi densitas standar variabel normal, adalah distribusi normal standard dan menentukan adalah titik minimum untuk data disensor dan setara dengan 0.

Uji Signifikansi Parameter

Hasil penelitian diolah menggunakan Eviews 8, apabila nilai probalitas lebih kecil dari nilai signifikansi yang berarti bahwa variabel independen berpengaruh dan signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, nilai probalitas lebih besar dari nilai signifikansi yang berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Apabila nilai z signifikansi kurang dari 0.01 (1%), 0.05 (5%) dan 0.1 (10%), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Sebaliknya apabila nilai z signifikansinya lebih dari 0.01 (1%), 0.05 (5%) dan 0.1 (10%) maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Apabila *coefficient* bertanda positif dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependennya. Sebaliknya apabila *coefficient* bertanda negatif dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap variabel dependennya.

Pengujian Hipotesis

Model analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Tobit. Relevansi nilai dalam penelitian ini dipilih untuk mengetahui variabel-variabel independen yang berhubungan dengan variabel dependen dengan menggunakan panel data. Adapun persamaan penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, digunakan model penelitian/rumus sebagai berikut :

$$\text{Model 1 : } \text{DPS} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{CR} + \varepsilon$$

2. Untuk menguji keberadaan *firm size* mampu memoderasi (memperkuat/memperlemah) pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, digunakan model penelitian/rumus sebagai berikut:

$$\text{Model 2 : } \text{DPS} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} * \text{SIZE} + \beta_2 \text{CR} * \text{SIZE} + \varepsilon$$

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti dan kemudian ditarik kesimpulannya, Sugiyono (2008). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen diproksi dengan *Dividend Per Share* (DPS). *Dividend Per Share* merupakan total semua dividen yang dibagikan pada tahun sebelumnya, baik dividen intern, dividen total ataupun dividen saham. Dividen per lembar saham merupakan pembayaran tambahan saham biasa kepada pemegang saham. Dividen per lembar saham hanya menunjukkan pembukuan dalam perkiraan ekuitas pemegang saham pada neraca perusahaan. *Dividend Per Share* (DPS) merupakan rasio antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Dividend Yield* (DY). Adapun rumus *dividend per share* menurut Susan Irawati (2006)

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total dividen yang di bagikan}}{\text{jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah profitabilitas dan likuiditas.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, Agus Sartono (2008). Pada penelitian ini yang digunakan adalah *Return On Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia disebut juga hasil investasi.

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Likuiditas

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor. Likuiditas adalah rasio yang membandingkan antara total aktiva lancar dan hutang lancar. Adapun rumus likuiditas menurut S.Munawir(2008) adalah :

$$\text{Rasio Lancar (current ratio)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel moderasi bisa berbentuk kualitatif (kode, kategori) atau kuantitatif (skor) yang mempengaruhi hubungan antara variabel dependen (Y) dan independen (X). dalam konsep korelasi, variabel, variabel moderasi variabel ketiga yang mempengaruhi korelasi dua variabel. Dalam konsep hubungan kausal (sebab-akibat), jika X adalah variabel prediktor dan Y adalah variabel penyebab, maka Z adalah variabel moderator yang mempengaruhi hubungan kausal dari X dan Y.

Firm size sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar dalam memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri.

Firm size diukur dengan menggunakan rumus:

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Asset$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian sekaligus dapat memberikan gambaran umum dari tiap variabel penelitian. Karakteristik sampel yang digunakan didalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Adapun statistik deskriptif yang hasilnya tampak pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

	DPS	ROA	CR	SIZE
Mean	57.62065	0.056294	3.838533	14.55752
Median	0.000000	0.039564	1.477695	14.37386
Maximum	2632.971	0.669091	464.8755	19.38330
Minimum	0.000000	-0.546757	0.038895	10.59863
Std. Dev.	226.3046	0.097278	23.25638	1.600357
Skewness	7.520531	0.656421	17.45382	0.431653
Kurtosis	73.19118	9.960562	325.2063	3.022195
Jarque-Bera	110575.5	1074.538	2249509.	15.97234
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000340
Sum	29674.63	28.93530	1973.006	7482.565
Sum Sq. Dev.	26323881	4.854544	277460.8	1313.867
Observations	515	515	515	515

Sumber: Data diolah, 2017

Deskripsi variabel menunjukkan bahwa jumlah observasi ada 515, dari 515 ini DPS (Dividend Per Share) terkecil (minimum) adalah 0.000000 kali, terbesar (maximum) adalah 2632.971 kali yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., dengan rata-rata (mean) adalah 57.62065 kali, dengan nilai tengah (median) adalah 0.000000 kali, dengan standard deviasi adalah 226.3046 kali, dengan skewness adalah 7.520531 kali, dengan kurtosis adalah 73.19118 kali, dengan jarque-bera adalah 110575.5 kali, probability adalah 0.000000, sum adalah 29674.63 kali dan sum sq.deviasi adalah 26323881 kali.

Profitabilitas (*Return On Asset*) terkecil (minimum) adalah -0.546757 kali yaitu PT Intikeramik Alamasri Industri Tbk., terbesar (maximum) adalah 0.669091 kali yaitu PT Multi Bintang Indonesia Tbk., dengan rata-rata (mean) adalah 0.056294 kali, dengan nilai tengah (median) adalah 0.039564 kali, dengan standard deviasi adalah 0.097278 kali, dengan skewness adalah 0.656421 kali, dengan kurtosis adalah 9.960562 kali, dengan jarque-bera adalah 1074.538 kali, probability adalah 0.000000, sum adalah 28.93530 kali dan sum sq.deviasi adalah 4.854544 kali.

Likuiditas (*Current ratio*) terkecil (minimum) adalah 0.038895 kali yaitu PT Chandra Asri Petrochemical Tbk., terbesar (maximum) adalah 464.8755 kali yaitu PT Jaya Pari Steel Tbk., dengan rata-rata (mean) adalah 3.838533 kali, dengan nilai tengah (median) adalah 1.477695 kali, dengan standard deviasi 23.25638 kali, dengan skewness adalah 17.45382 kali, dengan kurtosis adalah 325.2063 kali, dengan jarque-bera adalah 2249509 kali, probability adalah 0.000000, sum adalah 1973.006 kali dan sum sq.deviasi adalah 277460.8 kali.

Size terkecil (minimum) adalah 10.59863 kali yaitu PT Siwanmi Akmur Tbk., terbesar (maximum) adalah 19.38330 kali yaitu PT Astra International Tbk., dengan rata-rata (mean) adalah 14.55752 kali, dengan nilai tengah (median) adalah 14.37386 kali, dengan standard deviasi adalah 1.600357 kali, dengan skewness adalah 0.431653 kali, dengan kurtosis adalah 3.022195 kali, dengan jarque-bera adalah 15.97234 kali, probability adalah 0.000000, sum 7482.565 kali dan sum sq.deviasi adalah 1313.867 kali.

Hasil Analisis Regresi Tobit **Pengujian model 1**

Untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan menggunakan analisis tobit. Data diolah dengan EViews 8. Menurut Gujarati (dikutip oleh Anjani, 2012) [33] Model dalam penelitian ini memakai model tobit karena skala variabel terikat bersifat kuantitatif dan bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 3, maka diperoleh model matematis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$DPS = -307.0707 \text{ CON} + 2201.045 \text{ ROA} - 1.456814 \text{ CR}$$

Pengujian hipotesa ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Profitabilitas, Likuiditas dan *Firm size* sebagai variabel moderasi) terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen (DPS) secara simultan.

Tabel 3
Hasil Regresi Tobit Model 1

Variabel	Coefisien	Std.Error	Model 1		
			z-stat	Prob	
C	-307.0707	30.65394	-10.01733	0.0000	***
ROA	2201.045	212.7459	10.34589	0.0000	***
CR	-1.456814	2.669374	-0.545751	0.5852	**

Dijalankan dengan regresi tobit dan menggunakan program Eviews versi 8.

*Signifikan pada alpha 10%

**signifikan pada alpha 5%

*** signifikan pada alpha 1%

Model 1 : $DPS = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \varepsilon$

DPS = Dividend Per Share, ROA = Return On Asset, CR = Current ratio, dan SIZE = Ln Total Asset.

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil tabel di atas, maka dapat disimpulkan hasil analisis pengujian hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien dari profitabilitasnya (*Return On Asset*) yaitu positif 2201.045 dengan tingkat probabilitasnya yaitu positif 0,0000 (lebih besar dari 0,05). Maka **H1 diterima** yang artinya bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan penelitian Nur dan Karnen (2014) dan Monika dan Sudjarni (2018).

Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa koefisien dari Likuiditas (*Current ratio*) yaitu negatif 1.456814 dengan tingkat probabilitasnya yaitu positif 0.5852 (lebih besar dari 0.05). Maka dapat dikatakan bahwa **H2 ditolak** yang berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang likuid dapat saja tidak memilih untuk membayar atau mengubah kebijakan dividennya. Perusahaan manufaktur dengan dengan kesempatan investasi tinggi tentunya akan memilih untuk melakukan investasi dibandingkan membayarkan keuntungannya sebagai dividen.

Pengujian Model 2

Hasil uji hipotesis mengenai keberadaan *Firm size* mampu memoderasi (memperkuat/memperlemah) pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap Kebijakan Dividen akan terlihat pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Regresi Tobit Model 1

Variabel	Coefisien	Std.Error	Model 2		
			z-stat	Prob	
C	-314.3848	29.50372	-10.65577	0.0000	***
ROA * SIZE	159.5714	13.89727	11.48221	0.0000	***
CR * SIZE	-0.055594	0.124602	-0.446177	0.6555	**

Dijalankan dengan regresi tobit dan menggunakan program Eviews versi 8.

*Signifikan pada alpha 10%

**signifikan pada alpha 5%

*** signifikan pada alpha 1%

Modell : $DPS = \alpha + \beta_1ROA * SIZE + \beta_2CR * SIZE + \beta_3ROA + \beta_4CR + \varepsilon$

DPS = Dividend Per Share, ROA = Return On Asset, CR = Current ratio, dan SIZE =Ln Total Asset.

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4 maka diperoleh model matematis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{DPS} = -314.3848 \text{ CON} + 159.5714 \text{ ROA} * \text{SIZE} - 0.055594 \text{ CR} * \text{SIZE}$$

Melihat hasil tabel di atas, maka dapat disimpulkan hasil analisis pengujian hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3

H3 : *Firm size* signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien dari keberadaan *firm size* sebagai faktor pemoderasi pengaruh profitabilitas (*Return On Asset*) terhadap kebijakan dividen (DPS) yaitu positif 159.5714 dengan tingkat probabilitasnya yaitu positif 0.0000 (lebih besar dari 0.05). Maka **H3 diterima** yang artinya bahwa *firm size* signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis 4

H4 : *Firm size* tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien dari keberadaan *firm size* sebagai faktor pemoderasi pengaruh likuiditas (*current ratio*) terhadap kebijakan dividen (DPS) yaitu negatif 0.055594 dengan tingkat probabilitasnya yaitu positif 0.6555 (lebih besar dari 0.05). Maka dapat dikatakan bahwa **H4 ditolak** yang berarti bahwa *firm size* tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen. Maka dapat dikatakan *firm size* tidak berpengaruh signifikan tetapi nilai koefisiennya negatif, yang dapat diartikan bahwa variabel tersebut memiliki hubungan yang berlawanan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan dividen serta keberadaan Size mampu memoderasi (memperkuat/memperlemah) pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil pengujian hipotesis dapat dengan menggunakan analisis regresi Tobit dengan variabel independen Profitabilitas, Likuiditas dan keberadaan Size mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan variabel dependen Kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017 menunjukkan bahwa :

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.
2. *Firm size* signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sementara tidak signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan kepada penelitian selanjutnya yaitu :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambah periode tahun penelitian pada masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih menggambarkan kondisi sesungguhnya dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anjani, B. B. 2012. "Analisis factor-faktor yang berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia". Tesis. Undip. Semarang.
- Abdul Halim. 2007. "Manajemen Keuangan Bisnis". Ghalia Indonesia, Bogor.
- Agus Sartono. 2008. "Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi", Edisi keempat. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Ang, R. 1997. "Buku Pintar Modal Indonesia". Mediasoft, Jakarta.
- Bambang Riyanto. 2012. "Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan", Edisi Keempat. Lembaga Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. (2011). "Dasar-dasar Manajemen Keuangan 2", Edisi 11. Salemba Empat, Jakarta.
- Fadlia, Arundina dan Lina Nur Hidayati. (2013). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". Jurnal Fakultas Ekonomi UNY.
- Gujarati, D. 1995. "Ekonometrika Dasar". Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafitri. 2002. Teori Akutansi Laporan Keuangan. Bumi Aksara, Jakarta.
- Harmono. 2009. "Manajemen Keuangan, Berbasis Balanced Scorecard", Edisi Pertama. PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hidayat, Riskin. 2010. "Keputusan Investasi dan Financial Constraints: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia". Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Volume 12 No. 4. Jakarta.
- Idawati, Ida Ayu Agung dan Gede Merta Sudiarta. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI". Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNUD Bali.
- Irham Fahmi. 2011. "Analisis Laporan Keuangan". Penerbit CV Alfabeta, Bandung.
- Jogiyanto, Hartono dan Suriyanto. 1999. "Bias beta sekuritas dan koreksinya untuk pasar modal yang sedang berkembang empiris di Bursa Efek Jakarta"
- Kaplan Steven N dan Luigi Zingales. 1997. "Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated with Cash Flow", Quarterly Journal of Economics, Vol.112.
- Kartika Nuringasih. (2005). "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli-Desember Volume 2 No.2.
- Kasmir. (2016). "Analisis Laporan Keuangan", edisi kesatu. Rajawali Pers, Jakarta.
- Lukman Syamsuddin. (2011). "Manajemen keuangan perusahaan", cetakan kesebelas. PT RajaGrafindo Persada.
- Mafizatun Nurhayati. (2013). "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". Jurnal Keuangan dan Bisnis Universitas Mercu Buana, Jakarta.
- Michell Suharli. 2007. "Pengaruh Profitability & Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat (Studi pada perusahaan yang terdaftar BEJ periode 2002-2003)". Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 9 No.1, Hal 9-17.
- Monika, NGAP., Sudjarni, LK. 2018. "Pengaruh Likuiditas Profitabilitas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI". <https://doi.org/10.2484843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p13>
- Nor Hadi. 2013. "Pasar Modal". Graha Ilmu, Yogyakarta.

- Nur, Triasesiarta dan Karnen, Kresnohadi. (2014). "Searching for Determinant of Pay or Not to Pay Cash Dividend In Indonesia *Indonesian Capital Market Journal*" International Journal, **ICMR Vol. BI. Issue 1, ISSN 1979-8997**
- Nur, Triasesiarta dan Koe, Santi Kurniawati. 2016. "Kebijakan Dividen dan Siklus Hidup Perusahaan : Aplikasi Regresi Tobit", ESENSI, Jurnal Manajemen Bisnis Institut Bisnis Nusantara Vol. 19. No.2 2016. ISSN 1410-8992
- Ridwan S. Sundjaja, Inge Berlian, dan Dharma Putra Sandjaja. 2010. Manajemen Keuangan 2, Edisi 6, Literat Media.
- S.Munawir. 2008. "Analisa Laporan Keuangan", Edisi Keempat. Liberty, Yogyakarta.
- Sisca Christianty Dewi. (2008). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, & Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 10 No.1.
- Sonny S. 2003. "Ekonomi Manajemen Sumber Daya Manusia dan Ketenagakerjaan", Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2004. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2008. "Metode Penelitian Bisnis", Cetakan Kedua belas. CV. Alfabeta, Bandung.
- Suharli. (2007). "Studi Empiris mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai : Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003"
- Sunarya, Devi Hoi. (2013). "Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.2 No.1.
- Susan Irawati. 2006. Manajemen Keuangan. Pustaka, Jakarta.
- Sutrisno. 2001. "Manajemen Keuangan, Teori Konsep dan Aplikasi", Edisi Kedua. Lembaga Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.