

PENGARUH SOLVABILITAS TERHADAP DIVIDEN MELALUI PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN LQ45 TAHUN 2011 - 2013 DI BURSA EFEK INDONESIA

Dewi Marina

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Gresik

Jl. Sumatra No. 101 GKB Gresik Jawa Timur Indonesia

Email : dewimarina22@yahoo.com

ABSTRACT

Dividends are payments made by the company to the shareholders who depend on dividend policy of each company. This study aimed to test the influence of the solvency of the dividend on the company's profitability LQ45 through 2011-2013 in the Indonesia Stock Exchange. This study used a sample of 60 financial statements and tested using the t test and path analysis. Results of testing by t-test showed that the solvency of a direct effect on profitability, solvency does not directly influence the dividend, and directly influence the profitability of the dividend. The results of path analysis on line 1 (p1) that the solvency of the profitability of -0.430 indicates that every increase solvency will cause a decline in profitability, in line 2 (p2) that the solvency of the dividend amounting to -0.062 indicates that every increase solvency will lead to a decrease in the dividend, the lane 3 (p3) is profitability against a dividend of 0.181 indicates that every increase profitability will lead to a dividend increase and in line 4 (p4) that the solvency of the dividend through the profitability of -0.14 indicates that the indirect effect of the dividend solvency through profitability will lead to dividend reduction.

Keywords: Solvency (Debt to Equity Ratio), Profitability (Return on Asset), dividends (Dividend Payout Ratio).

PENDAHULUAN

Investor memerlukan pertimbangan yang matang untuk berinvestasi. Informasi yang akurat diperlukan untuk mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab pengaruhnya terhadap keuntungan yang diperoleh investor. Hanafi dan Halim (2014;84) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio

pembayaran dividen yang tinggi. Uraian mengenai dividen diatas maka dapat diartikan bahwa dividen berperan penting bagi suatu perusahaan untuk menarik investor yang nantinya dapat membantu perusahaan dalam menjalankan usaha, sedangkan dividen bagi investor merupakan keuntungan yang diperoleh dalam berinvestasi selain *capital gain*.

Dividen yang ditunjukkan dalam *DPR* pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 terjadi penurunan pada tahun 2013 yang disajikan dalam Gambar 1.1 berikut ini:



Sumber : LQ45 Index Constituents, www.idx.co.id (data diolah)

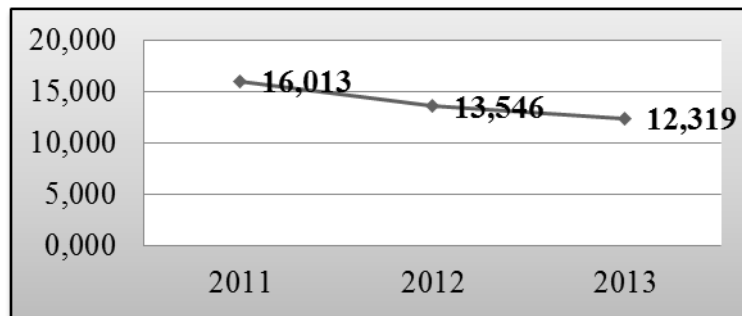
Gambar 1 Dividen (DPR)

Fenomena bisnis pada dividen LQ45 yang tampak pada gambar grafik diatas mengalami penurunan pada tahun 2013, hal ini tentunya tidak diharapkan oleh para investor. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa sesuai teori *signaling hypotesis* maka penurunan dividen diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Peneliti menghubungkan hasil laporan keuangan mengenai bagaimana pengaruhnya profitabilitas terhadap dividen yang menurun pada tahun 2013. *ROA* dipilih peneliti karena rasio ini lebih memperhitungkan dividen dibanding dengan *ROE*. Hal ini didukung dengan teori Hanafi dan Halim (2014;81-82) bahwa *ROA*

mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. *ROA* juga sering disebut sebagai *Return on Investmen*. *Return on Equity* mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Meskipun *Return on Equity* mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur return pemegang saham yang sebenarnya.

Profitabilitas yang ditunjukkan dalam *ROA* pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 mengalami penurunan setiap tahun yang disajikan dalam Gambar 1.2 berikut ini:



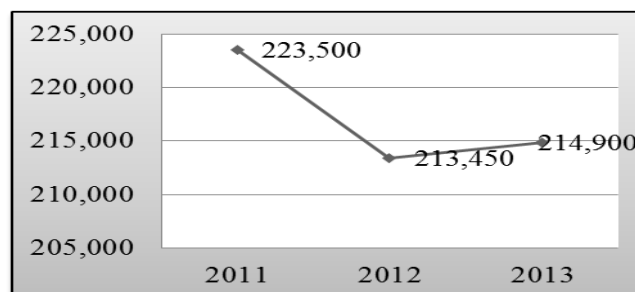
Sumber : LQ45 Index Constituents, www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 2 Profitabilitas (ROA)

Fenomena manajemen pada profitabilitas LQ45 yang tampak pada gambar grafik diatas yang mengalami penurunan pada tahun 2012 sedangkan dividen mengalami kenaikan pada tahun 2012. Hal ini terjadi *theory gap* Sartono (2010;122) yang menyatakan bahwa jika profitabilitas meningkat maka dividen akan meningkat, dan *theory gap* Mulyawan

(2015;260-261) yang menyatakan bahwa ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

Solvabilitas yang ditunjukkan dalam *Debt to Equity* pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 mengalami penurunan di taun 2012 yang disajikan dalam Gambar 1.3 berikut ini:



Sumber : LQ45 Index Constituents, www.idx.co.id (data diolah)

Gambar 3 Solvabilitas (DER)

Fenomena manajemen pada solvabilitas LQ45 yang tampak pada gambar grafik diatas yang

mengalami penurunan pada tahun 2012 sedangkan profitabilitas pada tahun 2012

mengalami penurunan. Hal ini terjadi *theory gap* Sawir (2001) bahwa jika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri maka akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas. Pengaruh solvabilitas terhadap dividen pada studi empiris yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) menunjukkan bahwa *DER* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*, sedangkan studi empiris yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2012) menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*, maka hal ini terjadi *research gap*.

Mulyawan (2015;254) menyatakan teori dividen tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan *earning power* dari aset perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh langsung terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh langsung terhadap dividen, dan solvabilitas berpengaruh terhadap dividen dengan perantara profitabilitas. Dalam kegiatan penelitian ini, peneliti menggunakan rujukan penelitian-penelitian sebelumnya sebagai acuan, yang terdiri dari :

Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempurnaan Investasi terhadap Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI tahun 2004-2006” diuji dengan menggunakan regresi linier berganda dengan variabel eksogen *ROA*, *SG* dan *MBTV* dan variabel endogen *DPR* menunjukkan bahwa *ROA*, *SG* dan *MBTV* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, terjadi *research gap* bahwa *ROA* pada penelitian Kurniawan (2012) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *DPR*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Selanjutnya terjadi *theory gap* Sartono (2010;122) bahwa jika profitabilitas meningkat maka dividen akan meningkat, dan Mulyawan (2015;260-261) bahwa ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi. Sehingga perlu diteliti mengapa terjadi perbedaan hasil penelitian.

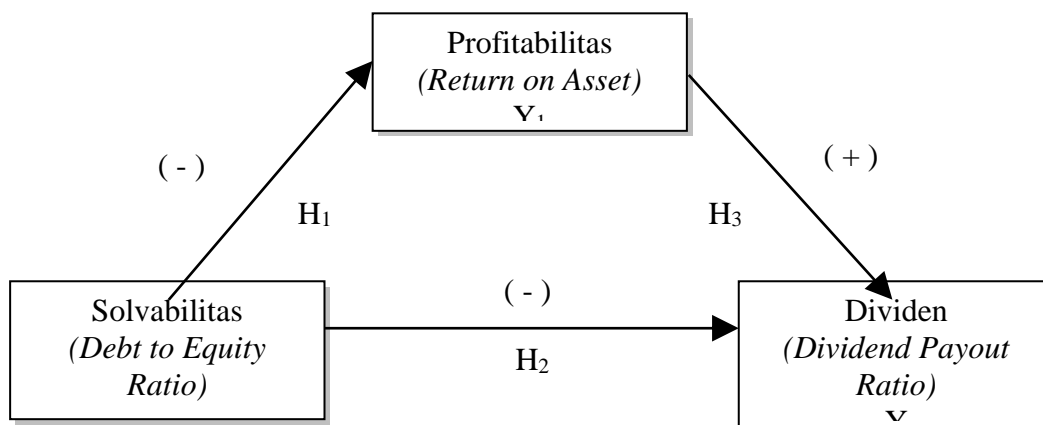
Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Indriantoro dan Supomo (2002), maka dari uraian teoritis dapat dimunculkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Hipotesis 2 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Hipotesis 3 : Diduga ada pengaruh langsung profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2013.

Adapun kerangka hipotesis dalam penelitian ini dapat disajikan dalam Gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 4 Kerangka Hipotesis

METODELOGI

Pendekatan yang digunakan adalah dengan menggunakan metode kuantitatif, yaitu hasil pengamatan atas suatu hal yang bisa dinyatakan dalam angka yang merupakan jenis penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis atas konstruksi pertanyaan yang diperoleh dari teori dengan mengungkapkan instrumen untuk mengukur variabel-variabel dalam teori tersebut dan skala yang dipergunakan adalah skala interval dan ratio. (Sugiyono, 2008).

Lokasi penelitian ini dilakukan pada indeks saham LQ45 di situs resmi BEI www.idx.co.id. Populasi penelitian ini adalah 72 emiten pada indeks saham LQ45 yaitu 45 emiten setiap semesternya mulai semester 1 (Februari 2011 -

Juli 2011) sampai dengan semester 2 (Agustus 2013 - Januari 2014). (Sugiyono, 2008) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya pada keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu.

Sampel dipilih dalam penelitian ini menggunakan metoda *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang disajikan pada Tabel 2 berikut ini,

Tabel 2 Kriteria Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jml
1.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 – 2013	25
2.	Perusahaan yang memperoleh laba empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 – 2013	20
3.	Perusahaan yang membagikan dividen empat tahun berturut-turut dari tahun 2011 – 2013	20

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data adalah kumpulan angka angka yang berhubungan dengan observasi (sugiyono, 2008). Data dokumenter adalah jenis data yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah penelitian arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu (Indriantoro dan Supomo, 2002;147). Data sekunder dalam penelitian ini meliputi rasio solvabilitas (*DER*) dan profitabilitas (*ROA*) periode tahun 2011-

2013 dan dividen periode tahun 2011-2013 yang dibagikan pada tahun 2012-2014 pada Perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia.

Data adalah kumpulan angka-angka yang berhubungan dengan observasi (Sugiyono, 2008). Dalam penelitian ini pengambilan data dilakukan dengan mengunduh data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Indeks Saham LQ45 di laporan keuangan periode tahun 2011-2013 di www.idx.co.id

Operasional variabel dan analisis serta pengolahan data dipermudah dengan penjelasan masing-masing variabel sebagaimana dalam tabel 4,

Tabel 4 Operasional Variabel

NO	VARIABEL	ALAT UKUR	RUMUS	SKALA
1	Solvabilitas	DER	$\frac{\text{Total Utang (Total Debt)}}{\text{Total Ekuitas (Total Equity)}}$	%
2	Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$	%
3	Dividen	DPR	$\frac{\text{Dividend}}{\text{Earning Pershare (EPS)}}$	%

Sumber : Hanafi dan Halim, 2014;79-83 (data diolah)

Teknik analisis yang dapat dipergunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur.

Peneliti menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan informasi karakteristik variabel penelitian khususnya mengenai *mean* dan deviasi standar. Pengukuran *mean* merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data.

Ghozali (2013;19) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut terbebas dari asumsi-asumsi klasik statis. Proses pengujian asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan program SPSS.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Peneliti menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogrov-Smirnov

Uji Heteroskedastisitas

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas perlu dilihat grafik plot antara prediksi variabel terikat (*endogen*) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID.

Dasar analisis dalam melihat grafik adalah jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur. Jika tidak ada pola yang jelas secara titik titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2013;139).

Analisis Jalur

Ghozali (2013;249) menyatakan pengaruh variabel intervening diketahui menggunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda.

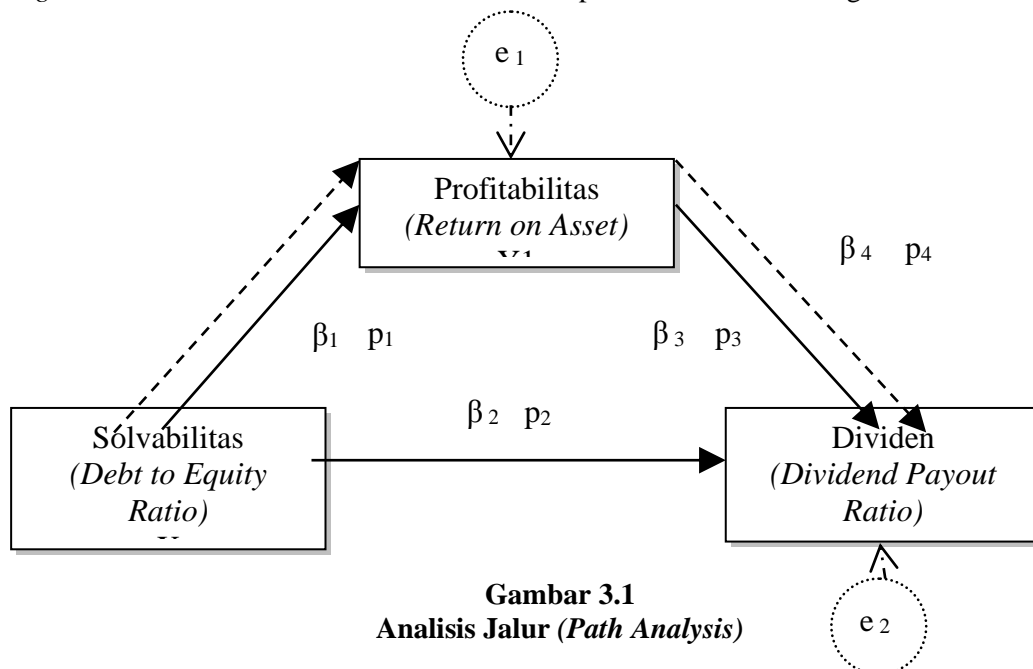
Menurut Baron dan Kenny (1986) suatu variabel disebut mediator atau intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antar variabel prediktor atau eksogen dan variabel kriteria atau endogen.

Adapun model persamaan analisis jalur adalah sebagai berikut :

$$P1 : Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e_1$$

$$P2, P3, \text{ dan } P4 : Y = \beta_0 + \beta_2 X_1 + \beta_3 Y_1 + \beta_4 X_1 + e_2$$

Model persamaan analisis jalur disajikan pada Gambar 3.1. sebagai berikut :



Gambar 3.1 Analisis Jalur (Path Analysis)

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan uji t untuk menguji variabel eksogen terhadap variabel endogen berikut :

- Hipotesis 1 / pengujian jalur 1 (p_1)
 $H_0 =$ Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (ROA) pada

- perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI
- Ha = Solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI
2. Hipotesis 2 / pengujian jalur 2 (p2)
- H₀ = Solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI
- Ha = Solvabilitas (*DPR*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 Tahun 2011-2013 di BEI
3. Hipotesis 3 / pengujian jalur 3 (p3)

- H₀ = Profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI
- Ha = Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ghozali (2013;19) menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

Tabel 7 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	60	4.49	843.00	2.0987E2	278.45054
ROA	60	1.69	71.51	13.9590	12.33830
DPR	60	16.90	210.99	48.4027	28.54596
Valid N (listwise)	60				

Untuk menguji adanya normalitas pada Hipotesis 1 yaitu pengaruh solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*), digunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Hasil pengujian uji normalitas menunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,568 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,015 atau 1,5%. Angka signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak layak.

Ghozali (2013;193) menyatakan bahwa untuk mengobati terhadap pelanggaran asumsi klasik maka model regresi dirubah dalam bentuk logaritma. Untuk itu, peneliti melakukan transformasi variabel menjadi bentuk logaritma natural.

Hasil pengujian uji normalitas pada tabel 12 setelah variabel menjadi bentuk logaritma natural menunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,071 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,201 atau 20,1% yaitu data residual berdistribusi normal. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5%. Hal ini berarti model yang digunakan dalam Hipotesis 1 adalah layak.

Untuk menguji adanya normalitas pada Hipotesis 2 dan Hipotesis 3 yaitu pengaruh solvabilitas (*DER*) dan profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*), digunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S).

Hasil pengujian uji normalitas menunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,883 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,002 atau 0,2%. Angka signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 atau 5%. Hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak layak.

Peneliti melakukan transformasi variabel menjadi bentuk logaritma natural. Hasil pengujian uji normalitas setelah variabel menjadi bentuk logaritma natural menunjukkan bahwa Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 1,042 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,228 atau 22,8% yaitu data residual berdistribusi normal. Angka signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 atau 5%. Hal ini berarti model yang digunakan dalam Hipotesis 2 dan 3 adalah layak.

Uji Heterokedastisitas

Untuk menguji adanya heteroskedastisitas pada Hipotesis 1 yaitu pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*), menggunakan grafik plot. Hasilnya menunjukkan titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebur, kemudian menyempit). Hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak layak. Peneliti melakukan transformasi variabel menjadi bentuk logaritma natural sehingga didapatkan hasil bahwa titik-titik menyebar secara acak atau tidak

ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Sehingga model regresi ini layak untuk digunakan dalam melakukan pengujian terhadap Hipotesis 1 yaitu pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*).

Untuk menguji adanya normalitas pada Hipotesis 2 yaitu pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) dan Hipotesis 3 yaitu pengaruh langsung profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*).

Hasil pengujian uji heteroskedastisitas menunjukkan titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebur, kemudian menyempit). Hal ini berarti model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tidak layak. Peneliti melakukan transformasi variabel menjadi bentuk logaritma natural, maka dari scatterplot dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak atau tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Sehingga model regresi ini layak untuk digunakan dalam melakukan pengujian terhadap Hipotesis 2 yaitu pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) dividen (*DPR*) dan Hipotesis 3 yaitu pengaruh langsung profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*).

Berdasarkan hasil asumsi klasik dengan uji normalitas dan heteroskedastisitas, maka secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa model regresi yang memenuhi syarat uji asumsi klasik adalah dalam bentuk logaritma natural. Untuk itu penelitian ini menggunakan bentuk logaritma natural dalam pengujian hipotesis (uji t) dan analisis jalur.

Analisis Jalur

Berdasarkan konsep dan teori yang telah disajikan, peneliti menggunakan profitabilitas (*ROA*) sebagai variabel intervening antara solvabilitas (*DER*) dengan dividen (*DPR*).

Analisis Jalur 1 (p1)

Analisis jalur 1 (p1) yaitu dengan variabel endogen (Y1) profitabilitas (*ROA*) dan variabel eksogen (X) solvabilitas (*DER*) diperoleh hasil berikut,

1. $LnROA = 4,167 - 0,430 LnDER + 0,810$
2. Konstanta sebesar 4,167 menyatakan bahwa jika solvabilitas (*DER*) bernilai konstan maka besarnya profitabilitas (*ROA*) adalah sebesar 4,167.
3. Nilai koefisien jalur 1 (p1) sebesar - 0,430 menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada solvabilitas (*DER*) akan menyebabkan profitabilitas (*ROA*) turun sebesar 0,430 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi solvabilitas (*DER*) maka profitabilitas (*ROA*) akan semakin rendah.

Analisis Jalur 2 (p2)

Analisis jalur 2 (p2) yaitu dengan variabel endogen dividen (*DPR*) dan variabel eksogen solvabilitas (*DER*) diperoleh hasil berikut,

1. $LnDPR = 3,638 - 0,062 LnDER + 0,858$
2. Konstanta sebesar 3,638 menyatakan bahwa jika solvabilitas (*DER*) bernilai konstan maka besarnya dividen (*DPR*) adalah sebesar 3,638.
3. Nilai koefisien jalur 2 (p2) sebesar - 0,062 menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada solvabilitas (*DER*) akan menyebabkan dividen (*DPR*) turun sebesar 0,062 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi solvabilitas (*DER*) maka dividen (*DPR*) akan semakin rendah.

Analisis Jalur 3 (p3)

Analisis jalur 3 (p3) yaitu dengan variabel endogen dividen (*DPR*) dan variabel eksogen profitabilitas (*ROA*) diperoleh hasil berikut,

1. $LnDPR = 3,638 + 0,181 LnROA + 0,858$
2. Konstanta sebesar 3,638 menyatakan bahwa jika profitabilitas (*ROA*) bernilai konstan maka besarnya dividen (*DPR*) adalah sebesar 3.638.
3. Nilai koefisien jalur 3 (p3) sebesar 0,181 menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada profitabilitas (*ROA*) akan menyebabkan dividen (*DPR*) naik sebesar 0,181 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas (*ROA*) maka dividen (*DPR*) akan semakin tinggi pula.

Analisis Jalur 4 (p4)

Analisis jalur 4 (p4) yaitu dengan variabel endogen (Y) dividen (*DPR*), variabel intervening (Y1) profitabilitas (*ROA*) dan variabel eksogen (X) solvabilitas (*DER*) diperoleh hasil yang terangkum dalam ringkasan model linier berikut,

Variabel	Pengaruh Lgs DER → DPR	Pengaruh Tidak Lgs DER → ROA → DPR	Pengaruh Total (Lgs + Tidak Lgs)
<i>LnDPR</i>	- 0,062	- 0,430 x 0,181 = - 0,078	- 0,062 + - 0,078 = - 0,14

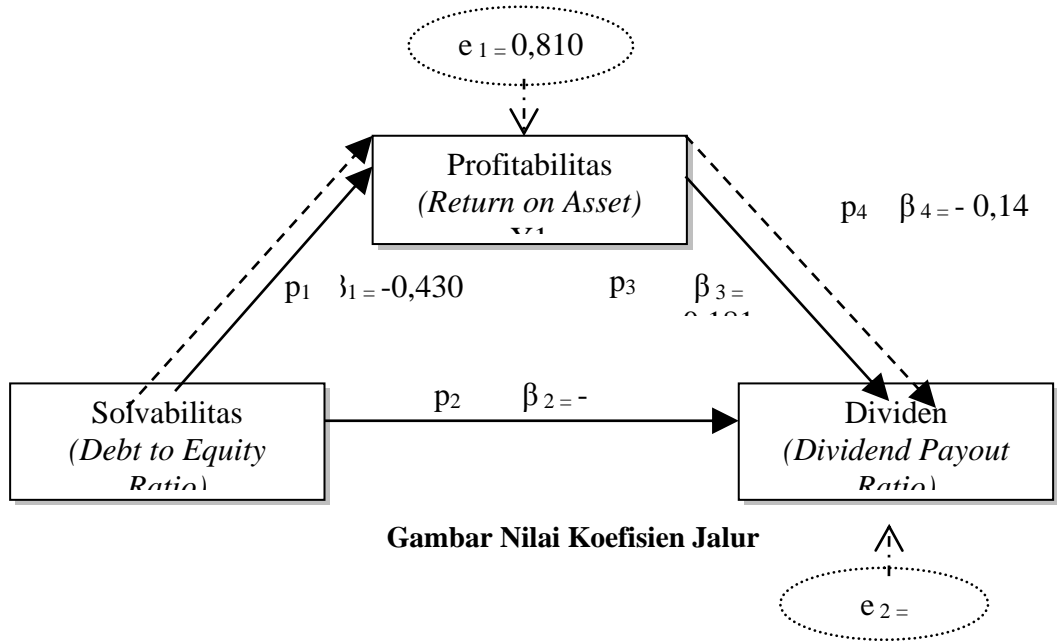
Analisis jalur 4 (p4) disimpulkan bahwa pengaruh solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) melalui profitabilitas (*ROA*) didapatkan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_2 X_1 + \beta_3 Y_1 + \beta_4 X_1 Y_1 + e_2$$

$$LnDPR = 3,638 - 0,062 LnDER + 0,181 LnROA - 0,14 + 0,858$$

2. Nilai koefisien jalur 4 (p4) sebesar - 0,14 menunjukkan pengaruh tidak langsung solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) melalui profitabilitas (*ROA*) akan turun sebesar 0,14 satuan.

Berdasarkan penggunaan persamaan dengan analisis jalur maka nilai jalur dapat disajikan pada Gambar 4.5. sebagai berikut :



Gambar Nilai Koefisien Jalur

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel eksogen berpengaruh terhadap variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini. Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Hipotesis 1 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.
- Hipotesis 2 : Diduga ada pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.
- Hipotesis 3 : Diduga ada pengaruh langsung profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.

Pengujian Hipotesis 1

Untuk menguji pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap profitabilitas (*ROA*), peneliti menggunakan tahap berupa penetapan hipotesis, pengolahan data kuantitatif dengan SPSS, dan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Adapun hipotesis yang ditetapkan yaitu :

- H_0 = Solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI
- H_a = Solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

Pengelolaan data dengan menggunakan SPSS, diperoleh nilai t hitung sebesar -5,510 dan nilai t tabel dengan taraf signifikansi 0,025 (dua sisi) sebesar 2,0025 selanjutnya nilai t hitung dan t tabel dibandingkan, dengan ketentuan :
 Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak
 Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai t hitung sebesar -5,510 > nilai t tabel sebesar 2,0025 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,0% maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*). Tanda negatif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai solvabilitas (*DER*) akan

menyebabkan menurunnya nilai profitabilitas (*ROA*).

Pengujian Hipotesis 2

Untuk melihat pengaruh langsung solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*), peneliti menggunakan tahap berupa penetapan hipotesis, pengolahan data kuantitatif dengan SPSS, dan membandingkan nilai *t* hitung dengan *t* tabel. Adapun hipotesis yang ditetapkan yaitu :

H_0 = Solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) Pada Perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

H_a = Solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

Pengelolaan data dengan menggunakan SPSS, diperoleh nilai *t* hitung sebesar -1,286 dan nilai *t* tabel dengan taraf signifikansi 0,025 (dua sisi) sebesar 2,0025 selanjutnya nilai *t* hitung dan *t* tabel dibandingkan, dengan ketentuan :

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai *t* hitung sebesar -1,286 < nilai *t* tabel sebesar 2,0025 dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 20,4% maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*).

Pengujian Hipotesis 3

Untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas (*ROA*) terhadap dividen (*DPR*), peneliti menggunakan tahap berupa penetapan hipotesis, pengolahan data kuantitatif dengan SPSS, dan membandingkan nilai *t* hitung dengan *t* tabel. Adapun hipotesis yang ditetapkan yaitu :

H_0 = Profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

H_a = Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 tahun 2011-2013 di BEI

Pengelolaan data dengan menggunakan SPSS, diperoleh nilai *t* hitung sebesar 2,759 dan nilai *t* tabel dengan taraf signifikansi 0,025 (dua sisi) sebesar 2,0025 selanjutnya nilai *t* hitung dan *t* tabel dibandingkan, dengan ketentuan :

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Berdasarkan hasil perhitungan, nilai *t* hitung sebesar 2,759 > nilai *t* tabel sebesar 2,0025 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,8% maka H_0 ditolak H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (*ROA*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*). Tanda positif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai profitabilitas (*ROA*) akan menyebabkan meningkatnya nilai dividen (*DPR*).

Interpretasi Hasil

Pengaruh Solvabilitas (*DER*) Terhadap Profitabilitas (*ROA*)

Berdasarkan hasil penelitian, nilai *t* hitung sebesar -5.510 > nilai *t* tabel sebesar 2,0025 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,0% maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*). Tanda negatif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai solvabilitas (*DER*) akan menyebabkan menurunnya nilai profitabilitas (*ROA*).

Konstanta sebesar 4,167 menyatakan bahwa jika solvabilitas (*DER*) bernilai konstan maka besarnya profitabilitas (*ROA*) adalah sebesar 4,167. Nilai koefisien jalur 1 (β_1) sebesar - 0,430 menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada solvabilitas (*DER*) akan menyebabkan profitabilitas (*ROA*) turun sebesar 0,430 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi solvabilitas (*DER*) maka profitabilitas (*ROA*) akan semakin rendah.

Peneliti membandingkan hasil penelitian dengan rata-rata solvabilitas (*DER*) tahun 2011 sebesar 223,50 dan mengalami penurunan pada tahun 2012 dengan rata-rata sebesar sebesar 213,45 sedangkan profitabilitas (*ROA*) tahun 2011 sebesar 16,01 mengalami penurunan pada tahun 2012 dengan rata-rata sebesar sebesar 13,55. Selanjutnya dibandingkan tahun 2012 dengan tahun 2013 rata-rata solvabilitas (*DER*) mengalami kenaikan dengan rata-rata sebesar 214,90. Sedangkan dibandingkan tahun 2012 dengan tahun 2013 profitabilitas (*ROA*) mengalami penurunan dengan rata-rata sebesar 12,32. Hal ini dapat diartikan bahwa kenaikan solvabilitas (*DER*) menurunkan nilai profitabilitas (*ROA*) dan penurunan solvabilitas (*DER*) belum tentu menaikkan nilai profitabilitas (*ROA*) karena terdapat faktor lain selain

solvabilitas yang mempengaruhi naik turunnya profitabilitas.

Sesuai dengan teori Sawir (2001) jika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dibanding modal sendiri akan berdampak terhadap menurunnya profitabilitas, maka hasil penelitian ini konsisten dengan teori.

Peningkatan profitabilitas dapat dilakukan dengan memperkecil struktur modal hutang terhadap ekuitas. Dalam keputusan investasi perlu memperhatikan kondisi modal (ekuitas). Peningkatan profitabilitas yang dapat dilakukan sesuai teori Sartono (2010;248-249) adalah dengan menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari urutan yang pertama adalah laba ditahan, kemudian utang, dan yang terakhir penjualan saham baru dengan pertimbangan bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibandingkan dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru merupakan *signal* negatif karena pasar menginterpretasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas.

Pengaruh Solvabilitas (DER) Terhadap Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil penelitian, nilai t hitung sebesar $-1,286 < \text{nilai } t \text{ tabel sebesar } 2,0025$ dan nilai signifikansi lebih besar dari 5% yaitu sebesar 20,4% maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*).

Konstanta sebesar 3,638 menyatakan bahwa jika solvabilitas (*DER*) bernilai konstan maka besarnya dividen (*DPR*) adalah sebesar 3,638. Nilai koefisien jalur 2 (p_2) sebesar $-0,062$ menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada solvabilitas (*DER*) akan menyebabkan dividen (*DPR*) turun sebesar 0,062 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi solvabilitas (*DER*) maka dividen (*DPR*) akan semakin rendah.

Hasil penelitian yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh langsung terhadap dividen dikarenakan aset dipengaruhi oleh total hutang dan total equity, sedangkan profitabilitas (*ROA*) dipengaruhi oleh aset. Selanjutnya *Net Income (NI)* mempengaruhi *Earning Per Share (EPS)*, sehingga *Earning Per Share (EPS)* akan mempengaruhi dividen. Berdasarkan hal ini maka solvabilitas tidak dapat berpengaruh langsung terhadap dividen. Solvabilitas akan berpengaruh terhadap dividen dengan perantara profitabilitas.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Dividen (DPR)

Berdasarkan hasil penelitian, nilai t hitung sebesar $2,759 > \text{nilai } t \text{ tabel sebesar } 2,0025$ dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,8% maka H_0 ditolak H_a diterima. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (*ROA*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*). Tanda positif yang terdapat pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap peningkatan nilai profitabilitas (*ROA*) akan menyebabkan meningkatnya nilai dividen (*DPR*).

Konstanta sebesar 3,638 menyatakan bahwa jika profitabilitas (*ROA*) bernilai konstan maka besarnya dividen (*DPR*) adalah sebesar 3,638. Nilai koefisien jalur 3 (p_3) sebesar 0,181 menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada profitabilitas (*ROA*) akan menyebabkan dividen (*DPR*) naik sebesar 0,181 satuan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi profitabilitas (*ROA*) maka dividen (*DPR*) akan semakin tinggi pula.

Peneliti membandingkan hasil penelitian dengan rata-rata profitabilitas (*ROA*) tahun 2011 sebesar 16,01 dan mengalami penurunan pada tahun 2012 sebesar 13,55 sedangkan dividen (*DPR*) tahun 2011 yang dibayarkan pada tahun 2012 sebesar 45,388 mengalami kenaikan pada tahun 2013 sebesar 53,646. Selanjutnya dibandingkan tahun 2012 dengan tahun 2013 rata-rata profitabilitas (*ROA*) mengalami penurunan sebesar 12,32. Sedangkan dibandingkan tahun 2013 dengan tahun 2014 dividen (*DPR*) mengalami penurunan sebesar 43,543. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap penurunan profitabilitas (*ROA*) belum tentu akan menurunkan nilai dividen (*DPR*) karena terdapat faktor lain selain profitabilitas yang mempengaruhi naik turunnya dividen.

Sesuai dengan teori Sartono (2010;122) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini. Bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Maka diartikan bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan teori.

Menurut Mulyawan (2015;258) semakin besar dana perusahaan, maka semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya dan sisanya digunakan untuk pembayaran

dividen. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula dividen yang akan dibayar. Mulyawan (2015;260-261) berpendapat bahwa jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas masa mendatang dapat diperkirakan dengan akurat. Hal yang sebaliknya terjadi jika perusahaan yang mempunyai pendapatan tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi. Maka dapat diartikan bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan teori.

Research gap antara penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan (2012) dan Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan bahwa *ROA* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Dapat diartikan bahwa penelitian ini konsisten dengan penelitian Marpaung dan Hadianto (2009).

Pengaruh Solvabilitas (*DER*) Terhadap Dividen (*DPR*) Melalui Profitabilitas (*ROA*)

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) melalui profitabilitas (*ROA*), didapatkan persamaan $LnDPR = 3,638 - 0,062 LnDER + 0,181 LnROA - 0,14 + 0,858$. Konstanta 3,638 menunjukkan bahwa jika solvabilitas (*DER*) dan profitabilitas (*ROA*) bernilai konstan maka besarnya dividen (*DPR*) adalah sebesar 0,368. Nilai koefisien Jalur 4 (p_4) yaitu - 0,14 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung

solvabilitas (*DER*) terhadap dividen (*DPR*) melalui profitabilitas (*ROA*) akan turun sebesar 0,14 satuan.

Sesuai dengan teori Mulyawan (2015;254) bahwa teori dividen tidak relevan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *DPR* tetapi ditentukan laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (*earning power*) dari aset perusahaan. Disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh langsung terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh langsung terhadap dividen, dan solvabilitas berpengaruh terhadap dividen dengan perantara profitabilitas. Maka dapat diartikan bahwa hasil penelitian ini konsisten dengan teori.

Peningkatan solvabilitas akan berdampak pada profitabilitas perusahaan, karena sebagian dipergunakan untuk membayar pinjaman, dengan biaya bunga yang semakin besar maka profitabilitas (*EAT*) akan semakin berkurang (karena sebagian untuk membayar bunga) dan hak para pemegang saham (dividen) akan semakin menurun, artinya semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan, maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menandakan besarnya pengaruh profitabilitas sebagai perantara/intervening dari pengaruh solvabilitas terhadap dividen.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Setelah dilakukan pengujian dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Solvabilitas (*DER*) berpengaruh langsung terhadap profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.
2. Solvabilitas (*DER*) tidak berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.
3. Profitabilitas (*ROA*) berpengaruh langsung terhadap dividen (*DPR*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.
4. Solvabilitas (*DER*) berpengaruh terhadap dividen (*DPR*) melalui profitabilitas (*ROA*) pada perusahaan LQ45 di BEI tahun 2011 - 2013.

Rekomendasi

Bagi Peneliti Selanjutnya

Variabel eksogen yang dapat ditambahkan dengan profitabilitas sebagai variabel endogen antara lain *market to book ratio*, *tangibility* dan *firm size*. Dengan alasan bahwa *market to book ratio* yang tinggi mengindikasikan adanya peningkatan pembiayaan eksternal perusahaan dan sebaliknya. *Tangibility* artinya perusahaan yang mempunyai *fixed asset* dalam jumlah yang banyak cenderung mempunyai jumlah utang lebih banyak. Hal ini karena *fixed asset* dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan. *Firm Size* artinya semakin besar perusahaan maka semakin besar pula tingkat utangnya.

Variabel endogen yang dapat ditambahkan dengan dividen sebagai variabel eksogen adalah harga saham, dengan alasan bahwa peningkatan dividen akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi, dengan demikian jika

dividen meningkat yang berarti sesuai teori *signaling hypothesis* bahwa peningkatan dividen diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan baik dimasa mendatang, maka akan menambah besar kepercayaan investor terhadap perusahaan. Keadaan ini akan menyebabkan kenaikan atas harga saham perusahaan.

Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dipergunakan oleh investor dalam pertimbangan keputusan berinvestasi sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang akan diterima, karena informasi yang akurat diperlukan untuk mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab pengaruhnya terhadap keuntungan yang diperoleh investor.

Bagi Pemimpin dan Pengambil Kebijakan

Berdasarkan hasil penelitian analisis jalur 1 (p1) bahwa setiap kenaikan solvabilitas akan menyebabkan penurunan profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh langsung terhadap profitabilitas, maka bagi pemimpin dan pengambil kebijakan harus dapat mengendalikan solvabilitas agar tidak terjadi penurunan profitabilitas yang signifikan dengan pemilihan penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman untuk operasional perusahaan. Pertimbangan yang dapat dilakukan antara lain dengan melihat posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (sebagai angsuran pinjaman termasuk bunga), seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva, dan berupaya memperkecil rasio hutang terhadap ekuitas dalam keputusan pendanaan.

DAFTAR PUSTAKA

Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra, 2005, *Riset Keuangan : Pengujian-Pengujian Empiris*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Anggota IKAPI, Jakarta.

Baron, R.M. dan Kenny, D.A, 1986, *The Moderator - Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research : Conceptual, Strategic, and Statistical Consideration,* *Journal of Personality and Social Psychology.* 51. 1173-1182.

Blocher, Edward J., David E Stout., dan Gary Cokins, 2013, *Cost Management : A Strategic Emphasis*, 5th ed, Salemba Empat, Jakarta

Brigham, Engue F. dan Joel F. Huston, 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan - Essentials of Financial Management*, Buku 1, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta

Dewi, Ni Kadek Venimas Citra., Wayan Cipta, dan I Ketut Kirya, “**Pengaruh LDR, LAR, DER dan CR terhadap ROA Pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2011 - 2013**”, Volume 3 Tahun 2015 *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen Singaraja Indonesia*. Diakses 19-11-2015, 12.42 WIB.

Ghozali, M. Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gordon, Myron dan Lintner, 1963, **Optimal Investment and Financing Policy**, *Journal of Finance*, hlm. 334.

Halim, Abdul, 2015, *Manajemen Keuangan Bisnis : Konsep dan Aplikasinya*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketiga, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.

Kasmir, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan ke-7, Penerbit PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Kurniawan, Iwan, “**Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Industri Otomotif Yang Terdaftar di BEI tahun 2008 - 2010**” Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Diakses 05-06-2015, 11.53 WIB.

Litzenberger, RH. dan K. Ramaswamy, 1979, **The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices**, *Journal of Financial Economic*, Vol. XXXI, No. 5 hlm. 55. Diakses 4 Mei 2012.

Marpaung, Elyzabet Indrawati dan Bram Hadiano, “**Pengaruh ROA, SG dan MBTV terhadap Dividen Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di BEI tahun 2004 – 2006,**” *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No.1 Mei 2009 Fakultas Ekonomi Jurusan

- Akuntansi-Univ. Kristen Maranatha Bandung.
Diakses 14-09-2015, 13.13 WIB.
- Mulyawan, Setia, 2015, *Manajemen Keuangan*,
Pustaka Setia, Bandung
- Rehman, Abdul. dan Takumi, Haruto.
“*Determinants of Dividend Payout Ratio :
Evidence From Karachi Stock Exchange
(KSE)*” *Journal of Contemporary Issues in
Busines Research, ISSN 2305-8277 (Online)*,
2012, Vol. 1 No. 1, 20-27, Copyright of the
Academic Journals JCIBR. Diakses 19-01-
2016, 12.27 WIB.
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan
”Teori dan Aplikasi”*, Edisi Keempat,
Cetakan ketujuh, Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes, 2001, *Analisis Kinerja Keuangan
dan Perencanaan Keuangan*,
PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sjahrial, Dermawan, 2002, *Pengantar
Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Mitra
Wacana Media, Jakarta, hlm. 53.
- Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Kuantitatif
Kualitatif dan R&D* (Bandung : CV Alfabeta.
- Syafri, 2008, *Analisa Kritis atas Laporan
Keuangan*, Penerbit : PT. Raja Grafindo
Persada, Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus., 2010, *Portofolio dan
Investasi - Teori dan Aplikasi*, Kanisius,
Yogyakarta.
- Wasis, 1983, *Pembelanjaan Perusahaan*,
Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.
- www.idx.co.id - *LQ45 Index Constituents for the
period of February - July 2011*. (diakses 29-
04-2015, 16.40 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of August 2011 - January 2012* (diakses 29-
04-2015, 16.40 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of February - July 2012* (diakses 29-04-2015,
16.45 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of August 2012 - January 2013* (diakses 29-
04-2015, 16.45 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of February - July 2013* (diakses 29-04-2015,
12.26 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of August 2013 - January 2014* (diakses 29-
04-2015, 16.48 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of February - July 2014* (diakses 29-04-2015,
16.55 WIB)
- _____ - *LQ45 Index Constituents for the period
of August 2014 - January 2015* (diakses 29-
04-2015, 16.55 WIB)