

**PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN RASIO MODAL SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI
(STUDI EMPIRIS BANK PERKREDITAN RAKYAT
DI JAWA TENGAH TAHUN 2014)**

Oleh :
Sunnyoto dan Achmad Prihatin

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dan menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan rasio modal sebagai mediasi.

Objek dalam penelitian ini adalah BPR di Jawa Tengah, dengan kriteria mempublikasikan laporan keuangan dan membagikan dividen pada tahun 2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio modal, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio modal, Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, rasio modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. rasio modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sedangkan rasio modal tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci : *Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Modal dan Kebijakan Dividen.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2014 terjadi perlambatan ekonomi, tetapi industri perbankan nasional masih menunjukkan trend pertumbuhan yang baik dan tetap solid terlihat dari ketahanan industri perbankan yang tetap kuat dengan risiko kredit, likuiditas dan pasar yang cukup terjaga. Hal ini tercermin dari meningkatnya peran intermediasi dengan baik pada bank umum konvensional (BUK) maupun bank umum syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS), dimana terjadi peningkatan aset, kredit, dan DPK pada BUK masing-masing sebesar 13,34 % (yoy), 11,58% (yoy), dan 12,29% (yoy) serta pada BUS dan UUS masing-masing sebesar 12,4% (yoy), 8,3% (yoy), dan 18,7% (yoy). Sementara itu, untuk kinerja keuangan industri BPR secara nasional, peningkatan total aset, kredit, dan DPK pada BPR masing-masing sebesar 16,16% (yoy), 15,57% (yoy) dan 16,29% (yoy). (OJK, 2014).

Pertumbuhan dan kinerja seperti ini, diharapkan sektor perbankan dapat lebih meningkatkan ketahanan dan stabilitas melalui sistem keuangan yang lebih sehat, kokoh, dan efisien, mempercepat fungsi intermediasi dan penyaluran dana masyarakat dalam mendukung pembangunan, serta meningkatkan akses perbankan dalam rangka peningkatan sektor keuangan yang inklusif. Hal ini tentu saja tidak lepas dari peran pemerintah yang selalu memberikan stimulan yang tinggi pada sektor perbankan agar investasi di Indonesia tetap stabil. Untuk mempertahankan keadaan ini, seorang manajer keuangan perusahaan perlu untuk selalu fokus pada tiga fungsi keuangan, yaitu kebijakan pendanaan (*financial policy*), keputusan investasi (*investment policy*), dan

kebijakan dividen (*dividend policy*).

Kebijakan dividen sampai sekarang masih menjadi perhatian karena merupakan hal yang paling penting terhadap tujuan investor berinvestasi. Horne dan Wachowicz, (2010) menyatakan bahwa hal yang membuat frustrasi adalah hanya ada sedikit sekali cara melakukan generalisasi (kebijakan dividen) yang jelas berdasarkan bukti empiris. Kurangnya kestabilan perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian, membuat pilihan dividen merupakan keputusan kebijakan yang paling sulit dilakukan.

Masalah dividen tidak terlepas dari profitabilitas, likuiditas, investasi, pertumbuhan dan modal perusahaan. Demikian juga bagi industri perbankan khususnya BPR yang termasuk lembaga yang *high risk* dan *high regulative*. Pada industri bank, pemeliharaan likuiditas sangatlah penting untuk menjamin bahwa para penyimpan dana dapat dibayarkan kembali seketika pada saat menarik kembali simpanannya. Akan menjadi masalah besar jika dana nasabah tidak bisa ditarik kembali pada saat diminta oleh nasabah, maka kepercayaan nasabah akan turun. Gagal bayar ini lebih bersumber pada persoalan alamiah likuiditas bank. Dalam menjalankan roda bisnis, bank menghimpun dana masyarakat dalam bentuk tabungan, deposito dan giro yang umumnya berjangka waktu pendek (kurang dari setahun). Dana yang terkumpul akan dimanfaatkan bank untuk membiayai pembiayaan atau ditempatkan pada instrumen-instrumen investasi yang umumnya berjangka waktu lebih dari satu tahun.

Dividen sebagai distribusi dari laba kepada pemegang saham tentunya memerlukan perolehan laba. Karena bagaimanapun juga dividen adalah berasal dari laba, sehingga hubungan positif ini merupakan konsekuensi yang logis. Pada perusahaan matang (*mature*), labanya cenderung tinggi, dapat membagikan dividen lebih tinggi, karena memiliki dana tersedia yang tinggi. Namun penelitian Chen dan Steiner (1999), Crutchley, dkk (1999), Gill, dkk (2010) dan Okpara (2010) menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Hasil penelitian pengaruh arus kas bebasterhadap dividen adalah positif signifikan dikemukakan oleh Holder dkk. (1998) dan Yordying (2011). Pada perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar, maka pembayaran dividen akan meningkat. Pembayaran dividen ini diharapkan akan mengurangi konflik agensi. Namun hasil penelitian Gill, dkk (2010), Siti dan Inanga (2011) membuktikan sebaliknya, yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Kondisi yang menjadikan pengaruh negatif ini diindikasikan bahwa peningkatan arus kas bebas digunakan lebih banyak untuk investasi atau membayar hutang dari pada membayar dividen. Hasil penelitian pengaruh laba terhadap kebijakan dividen, laba berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen dikemukakan oleh Yordying (2011), sedangkan Gill, dkk (2010) mengemukakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen. Rasio laba terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap perusahaan pembayar dividen dikemukakan oleh Min, dkk (2010), Yordying (2011), Wang (2011) dan Saeid (2012), namun Ihejirika dan Nwakanma (2012) menemukan berpengaruh negatif.

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah maka menarik untuk diteliti ulang masalah faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada industri BPR. Oleh karena itu judul pada tesis ini adalah **Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Mediasi Rasio Modal (Studi Empiris Bank Perkreditan Rakyat Di Jawa Tengah Tahun 2014)**.

1.2 Rumusan Masalah

Industri Perbankan, khususnya BPR, perlu memperhatikan rasio-rasio yang

berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut di atas terdapat permasalahan sebagai berikut:

- a. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap rasio modal?
- b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap rasio modal?
- c. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.
- e. Apakah rasio modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen?.
- f. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan rasio modal sebagai variabel mediasi?
- g. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan rasio modal sebagai variabel mediasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan secara umum dalam penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan mediasi rasio modal. Sedangkan khususnya adalah sebagai berikut :

- a. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap rasio modal.
- b. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap rasio modal.
- c. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
- d. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
- e. Menganalisis pengaruh rasio modal terhadap kebijakan dividen.
- f. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden dengan rasio modal sebagai variabel mediasi.
- g. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan rasio modal sebagai variabel mediasi.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1. Teori *Dividend Signaling*

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan deviden sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan deviden akan dianggap sebagai suatu sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Jika terjadi penurunan deviden akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu bagus, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

2.1.2. Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen dalam perspektif hipotesis *life-cycles* dikemukakan oleh DeAngelo *et al* (2006) yang melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan

dan non utiliti berdasarkan data *the Center for Research in Security Prices (CRSP)* dan *Compustat Files* pada kurun waktu 1973-2002. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah 1348 pembayar dividen dan 3015 tidak pembayar dividen. De Angelo mendeskripsikan daur hidup perusahaan dengan kemampuan perusahaan dalam menghimpun laba yang ditahan. Semakin besar laba ditahan maka daur hidup perusahaan menjadi lebih panjang dimana perusahaan mampu berinvestasi karena laba ditahan merupakan sumber investasi internal yang utama. Adanya investasi selanjutnya akan meningkatkan daur hidup perusahaan. Terkait masalah laba yang ditahan pada perusahaan muda (*young*) cenderung lebih banyak digunakan untuk berinvestasi kembali sehingga pembayaran dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya pada tingkat perusahaan dewasa (*mature*) ketersediaan laba ditahan umumnya digunakan untuk pembayaran dividen sehingga dapat diasumsikan bahwa perusahaan *mature* memiliki tingkat investasi lebih kecil bahkan stagnan namun memiliki profit yang tinggi dengan saldo kas besar sehingga pembayaran dividen lebih tinggi. Selanjutnya De Angelo (2006) menyatakan bahwa perusahaan pembayar dividen mempunyai rasio laba ditahan yang lebih besar dibanding perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.1.3. Rasio Kecukupan Modal.

Modal (*equity/ekuitas*) merupakan jumlah yang diukur dalam satuan uang dan menunjukkan hak kepemilikan perusahaan atau selisih aktiva dengan hutang, sedangkan *Capital Adequacy Ratio (CAR)* merupakan rasio permodalan yang menunjukkan kemampuan bank dalam menyediakan dana untuk keperluan pengembangan usaha dan menampung kemungkinan risiko kerugian yang diakibatkan dalam operasional bank. Semakin besar rasio CAR semakin baik posisi modal (Achmad dan Kusuno, 2003).

2.1.4. Likuiditas.

Ukuran likuiditas perusahaan yang sering digunakan adalah *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar (*current asset*) dengan hutang lancar (*current liabilities*). Aktiva lancar umumnya berupa kas, surat berharga, piutang dagang dan Persediaan. Sedangkan hutang lancar pada umumnya berupa hutang dagang, pajak yang ditangguhkan, serta biaya-biaya yang ditangguhkan.

Likuiditas secara umum dapat diartikan sebagai tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk dapat membayar hutang-hutangnya yang telah jatuh tempo. Likuiditas juga diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendekatan yang harus segera dibayar.

Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Perhitungan likuiditas perusahaan memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, termasuk para investor.

Semakin besar likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden (Sartono, 2012)

1.1.5. Profitabilitas

Penilaian profitabilitas suatu perusahaan bermacam-macam tergantung pada laba dan aktiva yang akan dibandingkan antara satu dengan lainnya, antara lain

perbandingan laba yang berasal operasi atau usaha, laba netto sesudah pajak dengan keseluruhan aktiva, ataukah perbandingan laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri, meskipun terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan namun rasio yang digunakan pada umumnya oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas ekonomi dan profitabilitas modal sendiri. Adapun menurut Meyers (1973), laba diukur dari pertumbuhan modal bersih sebelum didistribusikan ke pemegang saham setelah dikurangi semua beban kontraktual.

1.1.6. Faktor - Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Brigham dan Houston (2010), menyatakan bahwa pada umumnya perusahaan akan mempertimbangkan beberapa faktor ketika melakukan keputusan struktur modal antara lain:

- a. Stabilitas penjualan.
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.
- b. Struktur aset.
Perusahaan yang struktur asetnya cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.
- c. *Operating Leverage*.
Suatu perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil dianggap lebih mampu memakai *leverage* keuangan karena dengan memiliki *leverage* operasi yang lebih kecil maka berarti perusahaan memiliki risiko bisnis yang lebih kecil (dengan asumsi *ceteris paribus*).
- d. Tingkat pertumbuhan.
Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, dengan asumsi faktor lain dianggap konstan. Sedangkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah pada umumnya kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan membutuhkan sumber dana dari modal ekstern yang lebih besar.
- e. *Profitabilitas*.
Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.
- f. Pajak.
Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Sedangkan pembayaran deviden tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan hutang.
- g. Pengendalian.
Pengendalian terhadap hutang yang besar dapat mengakibatkan pengawasan yang semakin ketat oleh pihak kreditur. Pengendalian ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan.

h. Sikap Manajemen.

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Beberapa manajemen cenderung bersifat konservatif daripada manajemen lainnya sehingga cenderung menggunakan tingkat hutang yang konservatif pula (sedikit hutang) daripada rata-rata perusahaan dalam industrinya, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan hutang lebih banyak dalam rangka memperoleh *profit* yang lebih besar.

i. Sikap agen penilai dan peminjam.

Sikap agen penilai dan peminjam seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Pada umumnya, manajemen akan berdiskusi mengenai struktur *finansial* perusahaan dengan agen tersebut dan memberi banyak pengaruh pada saran mereka. Namun jika manajemen perusahaan sangat yakin mengenai masa depan perusahaan maka manajemen akan menggunakan hutang melebihi norma yang berlaku bagi industrinya, sehingga kreditur mungkin menolak penambahan hutang tersebut ataupun mungkin menerimanya.

j. Kondisi pasar.

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

k. Kondisi internal perusahaan.

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

l. Fleksibilitas Keuangan.

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

1.1.7. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan Dividen

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain sebagai berikut (Sartono, 2012) :

a. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

b. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

c. Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga

dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan *establish* akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *hightax* (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah.

Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

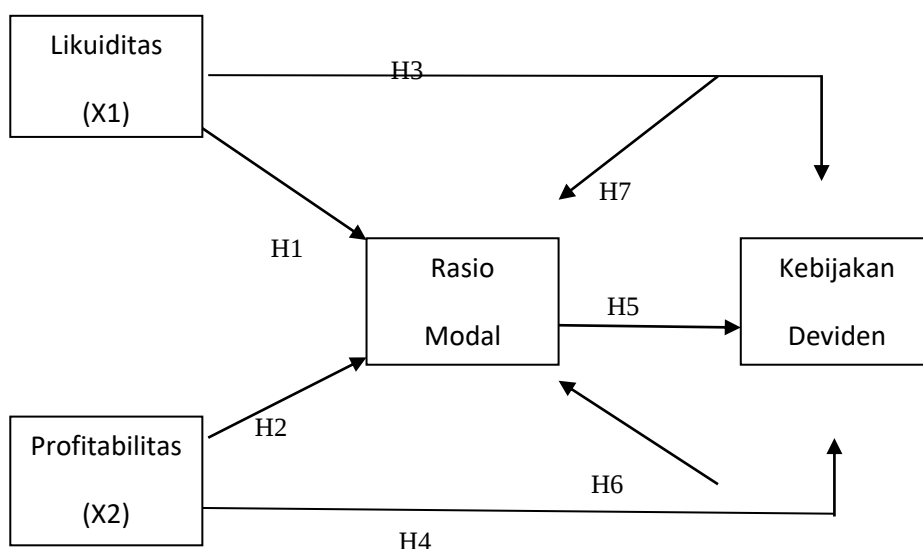
e. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

3. KERANGKA PIKIR PENELITIAN

Mengacu pada teori dan perumusan masalah maka kerangka pikir dalam penelitian ini dapat digambarkan dan dijelaskan sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pikir Penelitian



4. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini adalah :

4.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Rasio Modal

Perusahaan yang likuid akan semakin dipercaya oleh para investor karena mereka yakin perusahaan tersebut dapat memenuhi semua kewajibannya tepat waktu. Selanjutnya dengan banyaknya investor yang masuk otomatis akan meningkat pula permodalan perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa likuiditas perusahaan sangat erat hubungannya dengan rasio modal.

Likuiditas berpengaruh positif terhadap rasio modal di teliti oleh Edy (2011), dikarenakan likuiditas akan bertambah baik rasionya apabila terdapat setoran modal yang memadai. Namun sebaliknya likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio modal oleh Ahmed dan Hasan (2011).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesa penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap Rasio Modal

4.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rasio Modal

Bagi industri BPR, salah satu indikator kemampuan memperoleh laba adalah ROA, sedangkan rasio utama permodalan adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR). Hubungan positif menunjukkan bahwa jika ROA meningkat maka CAR meningkat, demikian sebaliknya, jika ROA menurun CAR akan menurun. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap CAR diteliti oleh Ahmet dan Hasan (2011) pada industri bank komersial Turki (2006-2010), demikian juga hasil penelitian Li dan Xiao (2012) pada bank terdaftar di Bursa Efek China (2006-2010).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesa penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H2 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap Rasio Modal

4.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen perusahaan terlihat dalam *dividend payout ratio*.

Keputusan investasi pemegang saham dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* serta disisi lain memiliki pengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. *Dividend Payout Ratio* yaitu perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Simatupang, 2010:40). DPR yaitu presentase pendapatan yang dibayarkan pada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend* (Riyanto, 2001:266).

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjar Wibisono (2010) menunjukkan bahwa semua variabel independend yaitu, likuiditas, *leverage*, serta profitabilitas memiliki pengaruh pada *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan Marlina dan Clara Danica (2009), hasil pengujiannya menunjukkan bahwa *cash position* dan *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesa penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen

4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham.

Darminto (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh kebijakan dividen disebabkan profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Variabel profitabilitas diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dan semakin besar *Return on Assets (ROA)* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar (Sartono, 2012).

Penelitian Darminto (2008) menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara *profitabilitas* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini didukung oleh Marlina dan Clara Danica (2009) yang juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara ROA dengan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesa penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen

4.5. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini mengadopsi rasio laba ditahan yang dikemukakan oleh DeAngelo *et al* (2006) dengan hipotesis *life cycles* dimana perusahaan dewasa (*mature*) membayar *dividend payout* tinggi sedangkan perusahaan muda (*young*) membayar dividen rendah. Pada tahap *matur* dividen memiliki hubungan positif dengan *Earned/Contributed Capital Mix* sedangkan dividen pada perusahaan muda memiliki hubungan negatif dengan *Earned/Contributed Capital Mix*. Yordying (2011) menyatakan dalam penelitiannya bahwa laba ditahan berpengaruh positif terhadap pembayaran dividen. Pengaruh positif rasio laba ditahan terhadap ekuitas perusahaan pembayar dividen ditunjukkan oleh Min *et al* (2011); Yordying (2011),

Mengacu indikator *contributed capital* pada penelitian di atas, rasio permodalan pada industri perbankan dikenal dengan *capital adequacy ratio (CAR)*. Rasio CAR sendiri merupakan rasio utama industri BPR yang menunjukkan kecukupan modal perbankan terhadap aset tertimbang menurut resiko.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesa penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H5 : Rasio modal berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen

4.6. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi.

Rasio likuiditas aset yang tinggi dapat dipertimbangkan oleh investor untuk menjadi sinyal yang positif karena itu mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dan dihadapkan pada risiko kebangkrutan yang rendah. Posisi likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Dewi Astuti, 2004 : 31).

Husein (2008) dalam penelitiannya yang berjudul Penerapan Pendekatan Kointegrasi Dan Model Koreksi Kesalahan Dalam Uji Pengaruh Likuiditas Dan Laba Terhadap Struktur Modal Perusahaan di BEI tahun 2007 menyebutkan bahwa

Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal serta terdapat hubungan dinamis antara likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesa dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H6 : Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi

4.7. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi.

Tingkat profitabilitas masa lalu dari suatu perusahaan merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan.

Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada peminjaman.

Winahyuningsih (2010) menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi rasio modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI periode 2007-2009. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas dan *operating leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio modal sedangkan *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap rasio modal. Sedangkan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

H7 : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal sebagai variabel mediasi

5. METODE PENELITIAN

5.1. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi likuiditas (X_1), profitabilitas (X_2), Rasio Modal (Y_1) dan Kebijakan Dividen (Y_2). Adapun definisi operasional dari masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Variabel Bebas

1. Likuiditas(X_1)

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk menganalisa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Rasio ini diukur dengan menggunakan dua perhitungan, yaitu Cash Ratio (CR) dan Loan to Deposit Ratio (LDR). CR ini menunjukkan kemampuan bank untuk membayar kembali simpanan para nasabahnya dengan alat-alat yang paling likuid yang dimiliki bank tersebut. LDR menggambarkan seberapa jauh kemampuan bank dalam membayar kembali penarikan dana yang dilakukan deposan dengan mengandalkan kredit yang diberikan sebagai sumber likuiditasnya.

Pada penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancarnya.

Likuiditas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

2. Profitabilitas (X2)

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari berbagai kebijakan dan keputusan yang telah diambil.

Rasio ini diukur dengan dua perhitungan yaitu Return of Assets (ROA) dan BOPO. Rasio ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio BOPO mencerminkan tingkat beban atau biaya-biaya operasional yang ditanggung bank dalam menghasilkan pendapatan operasionalnya.

Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur menggunakan rasio BOPO. Rasio ini dihitung dengan membagi beban operasional dengan pendapatan operasional.

$$BOPO = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Pendapatan Operasional}} \times 100\%$$

b. Variabel Terikat

1. Rasio Modal (Y1)

Indikator kecukupan modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital adequacy ratio* (CAR). CAR adalah kecukupan modal yang menunjukkan kemampuan bank dalam mempertahankan modal yang mencukupi dan kemampuan manajemen bank dalam mengidentifikasi, mengukur, mengawasi, dan mengendalikan resiko yang dapat berpengaruh pada besarnya modal.

Perhitungan *Capital Adequacy Ratio* berdasarkan prinsip bahwa setiap penanaman yang mengandung risiko harus disediakan jumlah modal sebesar persentase tertentu terhadap jumlah penanamannya. Sesuai dengan standar yang ditetapkan *Bank of International Settlements* (BIS, 1988) seluruh bank di Indonesia diwajibkan untuk menyediakan modal minimum sebesar 8% dari ATMR (PBI 2008).

CAR adalah perbandingan antara modal inti dan pelengkap terhadap aset tertimbang menurut resiko yang diukur dalam persentase (SK Dir BI No.30/12/KEP/DIR & SE BI No. 30/3/UPPB).

$$CAR = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Total ATMR}} \times 100\%$$

2. Kebijakan Dividen (Y2)

Kebijakan dividen merupakan rasio yang membandingkan dividen kas yang tersedia untuk para pemegang saham dengan laba perlembar saham. Laba perlembar saham diperoleh melalui pengurangan laba bersih dengan dividen untuk pemilih saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih, 2005). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *dividend payout ratio*. Menurut Marlina dan Danica (2009) Dividen Payout Ratio dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen kas per lembar saham}}{\text{Laba yg diperoleh per lembar saham}} \times 100 \%$$

Dimana:

Dividen kas perlembar saham adalah pembagian dividen tunai atas perlembar saham yang dimiliki pemegang saham. Laba per lembar saham adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba tersebut kepada pemegang saham .

6. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Sedangkan sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2010).

Populasi dalam penelitian ini adalah BPR di Jawa Tengah yang membagikan devidennya di tahun 2014 yang berjumlah 157 BPR. Adapun pemilihan sampel dilakukan secara sensus dimana semua anggota populasi diteliti atau disebut *sampling* jenuh.

6.1. Jenis Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif yang mengharuskan adanya perhitungan angka-angka. Berdasarkan sumber data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu informasi yang telah dikumpulkan pihak lain, jadi peneliti secara tidak langsung memperoleh data dari sumbernya (Suharsimi, 2010). Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs www.bi.go.id dan situs www.ojk.go.id

6.2. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

6.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji model persamaan regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS). Jika memenuhi semua asumsi klasik maka akan memberikan hasil yang *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE). Asumsi-asumsi yang digunakan dalam uji asumsi klasik menurut Imam Ghozali (2011) diantaranya adalah :

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Pengujian multikoleniaritas dalam penelitian ini akan dilihat dari nilai VIF dan *tolerance*, bila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,10 maka model regresi bebas dari multikoleniaritas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Jika ada korelasi maka terdapat problem autokorelasi.

Cara menguji asumsi autokorelasi yaitu dengan uji Durbin-Watson (DW), jika angka $DU < DW < 4 - DU$ maka tidak terjadi masalah autokorelasi antar residual.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Cara yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat ada tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik *Scatterplot*. Dasar analisis yang digunakan adalah jika titik – titik menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Cara mendeteksi yaitu dengan melihat penyebaran titik-titik disekitar garis lurus diagonal pada grafik *Normal P-P Plot*. Agar lebih meyakinkan maka dianjurkan melengkapi uji normalitas dengan uji statistik lainnya yaitu uji Kolmogorov-Smirnov yang akan menguji apakah residual berdistribusi normal atau tidak. Jika angka

signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka distribusi residual berdistribusi normal, sebaliknya bila lebih kecil atau sama dengan $\alpha = 0,05$ maka distribusi residual berdistribusi tidak normal.

6.2.2. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual. *Goodness of fit test* menurut Ghozali (2011) meliputi :

a. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 antara 0 dan 1 , semakin mendekati angka 0 maka semakin terbatas kemampuan variabel-variabel independen dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Sebaliknya bila semakin mendekati angka 1 maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen. Agar diperoleh hasil yang baik banyak peneliti menganjurkan menggunakan *adjusted R²*

b. Uji F

Kriteria yang digunakan (Ghozali, 2011) :

- Jika nilai F hitung $> F$ tabel , maka signifikan dan jika nilai F hitung $< F$ tabel, maka tidak signifikan

- Jika angka signifikansi $< \alpha = 0,05$, maka signifikan dan jika angka signifikansi $> 0,05$, maka tidak signifikan

Berdasarkan pengujian di atas maka akan dapat diketahui apakah model layak atau tidak layak untuk digunakan

6.2.3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji signifikansi individual (t test) untuk menguji signifikansi variabel bebas yang terdapat dalam persamaan regresi secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel terikat. Kriteria yang digunakan (Ghozali, 2011) :

H0. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka signifikan dan jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ maka tidak signifikan.

Ha. Jika angka signifikansi $< \alpha = 0,05$ maka signifikan dan jika angka signifikansi $> 0,05$ maka tidak signifikan.

6.2.4. Analisa Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) adalah suatu teknik analisis untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi ganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung tidak hanya secara langsung tetapi juga secara tidak langsung (Sarwono, 2006). Model persamaan dalam analisis jalur yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_1 \text{ (Jalur I)}$$

$$Y_2 = a + b_3Y_1 + b_4X_1 + b_5X_2 + e_2 \text{ (Jalur II)}$$

Keterangan :

Y₁: Struktur Modal

Y₂: Kebijakan Deviden

X₁: Likuiditas

X₂: Profitabilitas

a: Konstanta

b: Koefisien regresi

e: Faktor di luar model

6.2.5. Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh mediasi dari suatu persamaan analisis jalur. Rumus yang digunakan adalah (Ghozali, 2011) :

$$t = \frac{a.b}{\sqrt{b_2.Sa_2 + a_2.Sb_2 + Sa_2.Sb_2}}$$

Kriteria uji sobel yaitu jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh mediasi.

7. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

7.1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan yaitu pada perusahaan-perusahaan BPR di Jawa Tengah yang memiliki laporan publikasi yang lengkap pada tahun 2014. Sebanyak 157 BPR digunakan sebagai sampel penelitian.

Langkah awal analisis dimulai dengan mengidentifikasi tendensi sebaran dari masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk melihat kenderungan dari masing-masing variabel penelitian. Tabel 4.1 menyajikan ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

7.2. Deskripsi variabel penelitian

Cash ratio (CR) mencerminkan rasio likuiditas BPR yang merupakan rasio antara kas dibanding dengan kewajiban lancar BPR. Selama periode penelitian rata-rata CR diperoleh sebesar 20,28%. Hal ini berarti bahwa nilai kas dan setara kas yang

dimiliki BPR mencapai 20,28% dibanding dengan kewajiban lancar BPR. Nilai CR terendah adalah sebesar 2,00% sedangkan CR tertinggi adalah sebesar 63,00%.

Beban operasional terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) mencerminkan tingkat beban atau biaya-biaya operasional yang ditanggung bank dalam menghasilkan pendapatan operasionalnya. Rasio ini dihitung dengan membagi beban operasional dengan pendapatan operasional. Kondisi BOPO yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pengeluaran yang besar yang dapat memberikan laba yang lebih kecil yang dapat diperoleh bank. Kondisi BOPO dari perusahaan BPR sampel selama tahun 2014 menunjukkan rata-rata sebesar 80,789. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki beban operasional hingga 80,7389% dari pendapatan operasional yang diperoleh bank.

Nilai BOPO terendah adalah sebesar 50% dan nilai BOPO tertinggi adalah sebesar 106%.

Rasio Kecukupan modal (CAR) mencerminkan rasio kecukupan modal yang harus dimiliki bank dalam menjalankan usahanya. Rasio ini dihitung dengan membagi total aktiva tertimbang menurut risiko (ATMR) dengan total modal.

Penentuan bobot risiko dari aktiva dalam perhitungan ATMR didasarkan pada ketentuan Bank Indonesia. Rata-rata CAR pada BPR selama periode penelitian diperoleh sebesar 22,14%. Hal ini berarti bahwa rata-rata aktiva tertimbang menurut risiko yang dimiliki bank adalah sebesar 22,14% dari total modal yang dimiliki bank. Hasil ini menunjukkan bahwa bank sampel memiliki kecukupan modal minimal sebesar 8% sebagaimana ditetapkan oleh Bank Indonesia. Nilai rasio CAR terendah adalah sebesar 6,00% dan rasio CAR tertinggi adalah sebesar 63,00%.

Deskripsi variabel kebijakan dividen perusahaan BPR dalam penelitian yang diukur dengan menggunakan DPR mencerminkan rasio jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Rata-rata DPR adalah sebesar 41,42%. Hal ini berarti bahwa besarnya rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham BPR adalah sebesar 41,42% dari laba bersih yang diperoleh BPR. Nilai DPR tertinggi adalah sebesar 124,00% dan DPR terendah adalah sebesar 0,00%.

7.3. Analisis Data dan Pengujian Hipótesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan 2 model analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh BOPO dan CR terhadap CAR dan selanjutnya terhadap DPR. Uji Asumsi Klasik terlebih dahulu akan dilakukan untuk memenuhi syarat dalam analisis menggunakan regresi linier berganda.

7.4. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda. Uji asumsi klasik dari masing-masing model adalah sebagai berikut :

7.5. Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel penelitian memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji-t dan uji-f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2007). Syarat utama

pengujian dengan statistik parametrik adalah dipenuhinya data yang berdistribusi normal.

Hasil pengujian untuk 4 variabel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh sebagai berikut:

a. Uji normalitas Awal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keempat variable yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan data yang tidak semua berdistribusi normal.

Dukungan atas pengujian tersebut diperoleh dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikan yang lebih kecil dari 0,05.

Untuk memenuhi syarat normalitas data selanjutnya dilakukan dengan mengeluarkan data-data outlier yang diidentifikasi dengan diagram Box Plot pada masing-masing variabel.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa keempat variable yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan data sudah berdistribusi normal. Dukungan atas pengujian tersebut diperoleh dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* dengan signifikan yang lebih besar dari 0,05.

b. Uji multikolinieritas

Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas yang satu dengan yang lainnya. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Multikolinieritas terjadi apabila nilai VIF lebih dari 10 dengan nilai *Tolerance* kurang dari 0,1. Jadi dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1

c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dengan melihat grafik *scatterplot*. Apabila titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menandakan telah terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji Glejser pada keempat model menunjukkan tidak ada variabel yang signifikan. Dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak digunakan.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menguji autokorelasi digunakan uji Durbin Watson.. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan residual adalah acak atau random. Berikut ini hasil uji autokorelasi dalam model regresi:

e. Uji Model

1. (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah tepat.

Berdasarkan perhitungan SPSS, nilai F hitung dari model 1 diperoleh sebesar 9,932 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi secara signifikan menjelaskan hubungan antara variabel BOPO dan CR terhadap CAR. Sedangkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) pada model 2 penelitian diperoleh sebesar 0,178. Hal ini berarti sebesar 17,8% kebijakan dividen DPR oleh DPR dapat diprediksi dari kondisi variabel BOPO, CR dan CAR yang ada pada BPR. Dan selebihnya 82,2% DPR dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

8. PEBGUJIAN HIPOTESIS

Untuk menguji hipotesis selanjutnya dapat dilakukan dengan melihat pengaruh dari variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian.

8.1. Uji Hipotesis 1

H₀ : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Rasio Modal

H_a : Likuiditas berpengaruh terhadap Rasio Modal

Berdasarkan perhitungan SPSS menunjukkan pengujian hipotesis 1 mengenai pengaruh variabel CR terhadap CAR pada BPR menunjukkan nilai t sebesar 1,336 dengan signifikansi sebesar 0,184. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa probabilitas likuiditas (CR) pada BPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada taraf 5%. Dengan demikian H₀ diterima dan H_a ditolak sehingga Hipotesis 1 ditolak.

8.2. Uji Hipotesis 2

H₀ : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Rasio Modal

H_a : Profitabilitas berpengaruh terhadap Rasio Modal

Berdasarkan perhitungan SPSS menunjukkan Pengujian hipotesis 2 mengenai pengaruh variabel BOPO terhadap CAR pada BPR menunjukkan nilai t sebesar -4,171 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa probabilitas profitabilitas (BOPO) pada BPR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada taraf 5%. Dengan demikian H₀ ditolak dan H_a diterima sehingga Hipotesis 2 diterima.

8.3. Uji Hipotesis 3

H₀ : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H_a : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan perhitungan SPSS menunjukkan pengujian hipotesis 3 mengenai pengaruh variabel CR terhadap DPR pada BPR menunjukkan nilai t sebesar 2,052 dengan signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa probabilitas likuiditas (CR) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada taraf 5% dengan arah positif. Sehingga dengan demikian H₀ ditolak dan H_a diterima dan sehingga Hipotesis 3 diterima.

8.4. Uji Hipotesis 4

H₀ : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

H_a : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil perhitungan SPSS menunjukkan pengujian hipotesis 4 mengenai pengaruh variabel BOPO terhadap DPR pada BPR menunjukkan nilai t sebesar 4,280 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa probabilitas profitabilitas (BOPO) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden pada taraf 5% namun dengan arah positif. Sehingga dengan demikian H₀ ditolak dan H_a diterima sehingga Hipotesis 4 diterima.

8.5. Uji Hipotesis 5

H₀ : Rasio Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

H_a : Rasio Modal berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan berdasarkan perhitungan SPSS menunjukkan pengujian hipotesis 5 mengenai pengaruh variabel CAR terhadap DPR pada BPR menunjukkan nilai t sebesar 3,703 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa probabilitas rasio modal (CAR) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada taraf 5% dengan arah positif. Sehingga dengan demikian H₀ ditolak dan H_a diterima sehingga Hipotesis 5 diterima.

8.6. Uji Hipotesis 6

H₀ : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan mediasi rasio modal.

H_a : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan mediasi rasio modal.

Untuk menguji model intervening diuji dengan Uji Sobel diperoleh sebagai berikut :

Uji intervening BOPO terhadap DPR melalui CAR

	B	SE
BOPO -> CAR	-.302	.072
CAR -> DPR	.552	.149
a . b	-0.1669	
b ² . Sa ²	0.0016	
a ² . Sb ²	0.0020	
Sa ² . Sb ²	0.0001	
T	-2.7256	

Nilai t hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Sobel diperoleh sebesar - 2,7256. Nilai tersebut menunjukkan lebih besar dari t table yaitu sebesar +1,96. Hal

ini berarti bahwa rasio modal (CAR) dapat memediasi pengaruh probabilitas profitabilitas (BOPO) terhadap kebijakan deviden (DPR). Dengan demikian H_0 diterima dan H_a diterima sehingga Hipotesis 6 diterima.

8.7. Uji Hipotesis 7

H_0 : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan mediasi rasio modal.

H_a : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden dengan mediasi rasio modal.

Untuk menguji model intervening diuji dengan Uji Sobel diperoleh sebagai berikut :

Uji intervening CR terhadap DPR melalui CAR

Tabel 3.

	B	SE
BOPO -> CAR	.098	.072
CAR -> DPR	.562	.149
a . b	0.0533	
b ² . Sa ²	0.0016	
a ² . Sb ²	0.0002	
Sa ² . Sb ²	0.0001	
T	1.2181	

Nilai t hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Sobel diperoleh sebesar 1,2181. Nilai tersebut menunjukkan lebih kecil dari t table yaitu sebesar +1,961. Hal ini berarti bahwa rasio modal (CAR) tidak dapat memediasi pengaruh probabilitas likuiditas (CR) terhadap kebijakan deviden (DPR).

Dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga Hipotesis 7 ditolak.

9. PEMBAHASAN

9.1. Pengaruh Likuiditas terhadap Rasio Modal

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa probabilitas likuiditas (CR) pada BPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada taraf 5%. Hasil Penelitian ini sesuai dengan Ahmed dan Hasan (2011) yang memberikan kesimpulan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio modal. Penelitian Devia (2014) bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio modal. Hal ini berarti besar kecilnya likuiditas suatu BPR tidak selamanya memiliki pengaruh terhadap rasio permodalan BPR, meskipun jika rasio likuiditas meningkat maka rasio modal juga meningkat dan likuiditas BPR akan bertambah baik rasionya apabila terdapat setoran modal yang memadai.

9.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Rasio Modal

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa probabilitas profitabilitas (BOPO) pada BPR memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada taraf 5%.

Penelitian ini sesuai dengan Winahyuningsih (2010) dan Devia (2014) yang memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh yang signifikan terhadap rasio modal . Hal ini menunjukkan bahwa jika rasio profitabilitas meningkat maka rasio modal akan meningkat dan semakin tinggi modal suatu BPR, seharusnya semakin tinggi pula laba yang dihasilkan.

9.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa probabilitas likuiditas (CR) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden DPR pada taraf 5% dengan arah positif.

Penelitian ini sesuai dengan Wibisono (2012) dan Gede Agus (2014) yang memberikan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan namun dengan arah negatif terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa jika likuiditas meningkat, otomatis pembayaran deviden dapat dilaksanakan meskipun perlu mempertimbangkan rasio lain, seperti rasio modal dan BPR yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan menerapkan

kebijakan deviden yang lebih tinggi pula.

9.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa probabilitas profitabilitas (BOPO) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada taraf 5% dengan arah positif.

Penelitian ini sesuai dengan Darminto (2008) dan Wibisono (2010) yang memberikan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan jika profitabilitas meningkat, maka deviden juga meningkat dan semakin tinggi laba BPR, semakin memiliki pengaruh yang besar dalam menentukan kebijakan deviden.

9.5. Pengaruh Rasio Modal terhadap Kebijakan Deviden

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa probabilitas rasio modal (CAR) pada BPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada taraf 5% dengan arah positif.

Penelitian ini sesuai dengan Wibisono (2012) dan Agrawan (1994) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa jika modal meningkat, maka deviden juga meningkat dan rasio permodalan BPR sangat mempengaruhi kebijakan deviden yang ada. Arah koefisien positif berarti bahwa perusahaan BPR dengan rasio modal yang lebih besar cenderung memiliki kebijakan deviden yang lebih tinggi.

9.6. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan deviden dimediasi oleh rasio Modal.

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa rasio modal (CAR) dapat memediasi pengaruh probabilitas profitabilitas (BOPO) terhadap kebijakan deviden (DPR).

Penelitian Gill, dkk (2010) mengemukakan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap deviden. Rasio laba terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap perusahaan pembayar dividen dikemukakan oleh Min, dkk (2010), Yordying (2011), Wang (2011) dan Saeid (2012), namun Ihejirika dan Nwakanma (2012) menemukan berpengaruh negatif.

Hasil penelitian pengaruh profitabilitas terhadap modal, Ahmet dan Hasan (2011) telah meneliti industri bank komersial Turki tahun 2006-2010 dengan hasil bahwa return on assets (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap modal-capital adequacy ratio (CAR).

9.7. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan deviden dimediasi oleh rasio modal

Berdasarkan hasil hipotesis menunjukkan bahwa rasio modal (CAR) tidak dapat memediasi pengaruh probabilitas likuiditas (CR) terhadap kebijakan deviden (DPR). Hasil penelitian pengaruh arus kas bebas terhadap dividen adalah positif signifikan dikemukakan oleh Holder dkk. (1998) dan Yordying (2011). Pada perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar, maka pembayaran dividen akan meningkat. Pembayaran dividen ini diharapkan akan mengurangi konflik agensi. Namun hasil penelitian Gill, dkk (2010), Siti dan Inanga (2011) membuktikan sebaliknya, yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Kondisi yang menjadikan pengaruh negatif ini diindikasikan bahwa peningkatan arus kas bebas digunakan lebih banyak untuk investasi atau membayar hutang dari pada membayar dividen.

Penelitian Jensen (1986) dan Okpara (2010) yang memberikan kesimpulan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bahwa jika likuiditas meningkat, tidak secara otomatis pembayaran deviden dapat dilaksanakan tetapi perlu mempertimbangkan rasio lain, seperti rasio modal.

10. PENUTUP

10.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis data dari bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji regresi menunjukkan nilai t 1,336 dengan koefisien 0,096 dan signifikansi 0,184. Hal ini berarti Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada BPR. Kondisi ini menggambarkan bahwa pemodal BPR tidak dapat dijelaskan oleh likuiditas (CR).
2. Hasil uji regresi menunjukkan nilai t -4,171 dengan koefisien -0,302 dan signifikansi 0,000. Hal ini berarti Profitabilitas (BOPO) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio modal (CAR) pada BPR. Kondisi ini menggambarkan bahwa pemodal BPR dapat dijelaskan oleh profitabilitas (BOPO).
3. Hasil uji regresi menunjukkan nilai t 2,052 dengan koefisien 0,243 dan signifikansi 0,042. Hal ini berarti Likuiditas (CR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada BPR dengan arah positif. Kondisi ini menggambarkan bahwa kenaikan likuiditas (CR) akan meningkatkan kebijakan dividen (DPR) pada BPR.

4. Hasil uji regresi menunjukkan nilai t 4,280 dengan koefesien 0,540 dan signifikasi 0,000. Hal ini berarti Profitabilitas (BOPO) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada BPR.
5. Hasil uji regresi menunjukkan nilai t 3,703 dengan koefesien 0,552 dan signifikasi 0,000. Hal ini berarti Rasio Modal (CAR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden (DPR) pada BPR dengan arah positif. Kondisi ini menggambarkan bahwa kenaikan CAR akan meningkatkan kebijakan deviden (DPR) pada BPR.
6. Hasil uji intervening menunjukkan nilai t $-2,7256 < 1,96$. Hal ini berarti Rasio modal (CAR) dapat memediasi pengaruh profitabilitas (BOPO) terhadap kebijakan deviden (DPR).
7. Hasil uji intervening menunjukkan nilai t $1,2181 < 1,96$. Hal ini berarti Rasio modal (CAR) tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap kebijakan deviden (DPR).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul *et al* (2012), Asean, 668 bank 2003-2008 .
- Achmad, T armizi dan Willyanto Kartiko
- Agrawan, Jayaraman, (1994). *Pengaruh Leverage dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen*.
- Ahmet dan Hasan (2011), Turkey, 49 bank komersial tahun 2006-2010.
- Andina, Zulfia, (2013). *Analisa Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang*.
- Astuti, Dewi, (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Bank Indonesia (2010), *Krisis Global dan Penyelamatan Sistem Perbankan Indonesia*, Jakarta. Bank of Internasional Settlement (BIS) 1988.
- Bhattacharya, S (1979). *Imperfect Information, dividend poicy, and "the bird in the hand" Fallacy*. Journal of Economics, Vol 10, No1: 259-270.
- Belkaoui, Ahmad Riahi, (2000). *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Alih Bahasa Marwata S.E, Akt, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham dan Hauston, (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Brown, K. And Sum, V. (2010). *Determanant of Devidend Payments*. University of Maryland Eastern Shore, USA.
- Chen, C. Anf Steiner, T. (1999). *Managerial Ownership and Conflicts : A Non Linear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownwership, Risk-Talking,Debt Policy, and Devidend Policy*. Financial Review 34, pp. 119-136.
- Crutchley, E.C. Jensen, R.H., Jahera, S.J., Jr. And Raymond, E.J. (1999). *Agency Problems and The Simulaneity of Financial Decision Making The Role of Institusional Ownership*. Internasional Review of Financial Analysis. 8:2: 177-197.

- De Angelo, Harry, Linda, De Angelo and Stulz, M.R. (2006). *Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix : A Test of The Life-Cycle Theory*. Journal of Financial Economic, 81, 227.
- Darminto,(2008). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Deviden*. (Jurnal Ilmu Sosial, Vol.20).
- Edy, (2011), Chicago, 673 bank, 2005-2008, 1946.
- Francis, JC (1991), *Investment Analysis dan Management*, Singapore : Mcgraw Hill Book Co.
- Foster, Goerge. *Financial Statemen Analysis. 2nd Ed, Englewood Cliffs, NJ* : Prentice-Hall Internasional, Inc., (1986).
- Gill, A., Biger, N. And Tibrewala, R. (2010). *Determinant of Dividend Payout Ratios : Evidence From United States*. The Open Business Journal, 3: 8-14.
- Holder, M. E., Langrehr, F.W. and Hexter, J.L. (1998). *Dividend Policy Determinants : An Investigation of The Influence of Stakeholder Theory*. Financial Management 27, pp. 73-82.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, Jr. (2010). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* Buku Satu Edisi Indonesia. Jakarta Salemba Empat.
- Husein, (2008). *Penerapan Pendekatan Kointegrasi dan Model Koreksi Kesalahan dalam Uji Pengaruh Likuiditas dan Laba terhadap Struktur Modal Perusahaan di BEJ tahun 2007*.
- IAI, *Standar Akuntansi Keuangan*, per 1 Oktober 2004, Salemba Empat, Jakarta.
- Ihejirika dan N wakanma,(2012), *Nigeria Stock Exchange (NSE)*, 62 Perusahaan pada 2000-2008, 558.
- Imam Ghozali,(2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Demham Program IBM SPSS 19*. Badan Penerbitan UNDIP : Semarang
- Jensen, M.(1986). *Agency Cost of Free Cash Flow,Corporate Finance, and Take Over*, American Economic Review 76(20), pp. 323-329
- Jensen M, R Solberg and D Zorn (1992), *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies*, Journal of Financial and Quantitative analysis, vol 27, No.2, 247-263.
- Kaaro, H. (2003). *Simultaneous Analysis of Corporate Investment , Devidend and Finance : Empirical Evidence under High Uncertainty*. Management Department Widya Mandala Chatholic University : Surabaya.
- Li and Xiao (2012) *Bank terdaftar di Bursa Efek di China*, 14 Bank, 2006-2010.
- Kusuno.(2003) . *Analisis ratio - ratio keuangan sebagai predictor dalam memprediksi potensi kebangkrutan perbankan di Indonesia*. Media ekonomi dan bisnis.
- Mahaputra, Gede Agus, (2014). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Resiko Investasi dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Kesempatan Investasi*.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica,(2009), *Analisa Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend payout Ratio*, Jurnal Manajemen Bisnis, Vol.2,No.1, Hal. 1-6.

- Meyers, S.L. (1973). *The Stationarity problem in the use of market model security price behavior*. The Accounting Review, 48(2), 318-322.
- Min *et al* (2010), Pasar Modal Korea, 1986-2009, industri keuangan, 17.056 Obsevasi terdiri dari pembayaran dividen 12.513 dan tidak membayar dividen 3.543, multivariate logit model.
- Munawir, S, (2002), *Analisa Laporan Keuangan* , Edisi kedua, YPKN, Yogyakarta.
- OJK, (2015). Laporan Tahunan Perbankan 2014.
- Nuringsih, Kartika. (2005), *Analisis Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden*: Studi 1995-1996, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Juli -Desember ,Vol.2, No. 2, hlm.103-123.
- Okpara, G.C. (2010). *Diagnosis of The Determinant of Devidend Pay -Out Policu in Nigeria : A Factor Analitical Approach*.American Journal of Scien tific Research , pp: 55-67.
- Ozkan, Aydin, (2001), *Determinants of Capital Structure And Adjustment To Long Run Data*, Volume 8 Nomor 2 hal 249-257, Journal Business Finance & Accounting.
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 8/18/PBI/2006 tentang *Kewajiban Penyediaan Modal Minimum (KPMM)*
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 8/26/PBI/2006 tentang Bank Perkreditan Rakyat
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 11/13/PBI/2009 tentang *Batas Maksimum Pemberian Kredit* .
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 11/20/PBI/2009 tentang *Tindak Lanjut Penanganan Terhadap Bank Perkreditan Rakyat dalam Status Pengawasan Khusus*.
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 10/15/PBI/2008 tanggal 24 September 2008 tentang *Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank Umum*.
- Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 13/26/PBI/2011 tentang *Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/19/PBI/2006 tentang Kualitas Aktiva Produktif dan Pembentukan Penyisihan Penghapusan Aktiva Produktif Bank Perkreditan Rakyat*.
- Peraturan OJK No. 5/POJK.03/2015 tentang *Kewajiban Penyediaan Modal Minimum dan Pemenuhan Modal Inti Minimum BPR*.
- Ramli, N. M. (2010). *Ownership Structure and Dividend Policy : Evidence from Malaysian Companies*. International Review of Business Research Papers, Vol. 6, No1, 170-180.
- Reilly, Frank, K., dan Brown,C., Keith. (2003). *Investment Analysis and Portofolio Management, (Sevent Edition)*, Ohio USA : South Western.
- Reasita, Devia (2014). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhna Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal*.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan Perusahaan*, Edisi keempat.Yogyakarta. BPFE.
- Saeid et al,(2012). Teheran Stock Exchange, 92 Perusahaan 2006-2010, 460

- Said, Kelana, (2001). *Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Struktur Modal*
- Sarwono, (2006), *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sartono, Agus (2012), *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*, Edisi Keempat, Yogyakarta, BPFE.
- Siti, R.U. dan Inanga, L.E. (2011). *Agency Cost of Free Cash Flow, Dividend Policy, and leverage of Firm in Indonesia*. European Journal of Economics, Finance and Administrative Science 33. 1450-2275.
- Simatupang, Mangasa, (2010), *Pengetahuan praktis investasi saham dan reksa dana*, MitraWacana Media: Jakarta.
- SK Direksi Bank Indonesia No. 30/12/KEP/DIR & SE. BI No. 30/3/UPPB tanggal 30 April 2007.
- Sugiono, (2010), *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND* : Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Suharsimi, Arikunto (2010), *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktik* Penerbit: Rineka Cipta, Jakarta.
- Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang *Perseroan Terbatas*. Wang, M. (2011). *Dividend Policy of China Listed Companies*.
- Working Paper. Weston, J.F and Copeland T.E. (1995). *Manajemen Keuangan*, jilid satu, Edisi Kesembilan. Terjemahan Jaka Wasana dan Kibrandoko. Bina Rupa Aksara :Jakarta
- Winahyuningsih, (2010). *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Bursa Efek Indonesia*.ISSn : 1979-6889.
- Wibisono, (2012). *Pengaruh Ratio Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- Wibisono, Anjar, (2010). *Pengaruh Ratio Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap DPR (Study pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ*. Jurnal Aplikasi Manajemen.
- www.ojk.go.id
- Yordying, T.(2011).*Life-Cycle Theory dan Free Cash Flow Hypothesis : Evidence from Dividend Policy in Thailand*. Graduate School of Commerce, Burapha University : Thailan.