

**DETERMINAN RASIO KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**Febru Elinda , Sukirman

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel*Sejarah Artikel:*

Diterima Oktober 2015

Disetujui Oktober 2015

Dipublikasikan

November 2015

*Keywords:**Assets Growth; Cash Ratio;**Dividend Policy***Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel keuangan yang terdiri dari *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Populasi pada penelitian ini adalah 45 perusahaan Indeks LQ45 tahun 2011-2013. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 51 unit analisis yang menjadi objek penelitian. Data dianalisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on assets* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Assets growth* berpengaruh signifikan tetapi dengan arah negatif sedangkan *cash ratio* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan informasi eksternal perusahaan yang menyangkut kondisi makro ekonomi sebagai variabel penelitian

Abstract

The purpose of this study is to analyze the effect of financial variables consist of cash ratio, return on assets, debt to equity ratio, assets growth and firm size on dividend policy. The population of this study is 45 LQ45 indeks company for 2011 until 2013. The samples are selected by purposive sampling method, and obtained 51 unit analyses as observations' objects. Multiple regression used to analyze the datas. The study results show that return on assets and debt to equity ratio have positive significantly effect on dividend policy. Assets growth has significantly influenced but in negative way, while cash ratio and firm size has no effect on dividend policy. The recommendation for further study is to use external information concerning the company's macro-economic conditions as a variable of the study.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

 Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 2 FE Unnes

Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229

E-mail: februelinda1@gmail.com

ISSN 2252-6765

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana jangka panjangnya dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi di pasar modal (Tandelilin, 2010). Dalam aktifitas pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukan, yaitu berupa *capital gains* dan dividen. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham.

Dalam upaya untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi kinerja perusahaan dapat diperoleh dari kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen tidak mudah diprediksi, hal ini disebabkan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Investor menginginkan tingkat pengembalian investasi yang dilakukan sesuai dengan yang diharapkan, yaitu pembagian dividen yang besar. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, dan sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini menjadi menarik, karena disatu sisi dividen sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap tingkat pengembalian investasinya, dan disisi lain bagaimana dividen ini dapat dibagikan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Untuk menjaga perbedaan kepentingan ini maka dibutuhkan kebijakan dividen yang optimal (Kadir, 2005).

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya, *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size*. Penelitian Charlina *et al* (2014) membuktikan bahwa *cash ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian Chasanah (2008) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara

cash ratio terhadap kebijakan dividen. Penelitian Marlina dan Danica (2009) menemukan *return on assets* berpengaruh signifikan positif, namun John and Muthusamy (2010) menemukan *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian Charlina *etal* (2014) *debt to equity ratio* merupakan determinan kebijakan dividen, sedangkan Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* bukan merupakan determinan kebijakan dividen.

Penelitian Haryetti dan Ekayanti (2012) membuktikan bahwa *assets growth* berpengaruh negatif signifikan, namun Chasanah (2008) menyatakan bahwa *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) membuktikan bahwa *firm size* negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Chasanah (2008) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *firm size* dan kebijakan dividen. Adanya hasil – hasil penelitian yang sangat variatif tersebut, menunjukkan adanya *research gap* dalam penelitian sejenis. Oleh karena itu, penelitian mengenai determinan terhadap kebijakan dividen menarik untuk diteliti kembali sehingga penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada kelompok emiten pembentuk indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat tiga teori yang mendasari penelitian ini yaitu teori *agency*, teori *signalling hypothesis*, dan teori burung di tangan. Teori *agency* (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi timbul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori *signalling hypothesis* (Ross, 1997) menjelaskan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa perusahaan telah mengalami kemajuan. Teori burung di tangan dikemukakan oleh Gordon (1962) dalam Brigham dan Houston (2013) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Al-Malkawi

(2007) menegaskan bahwa dalam dunia yang tidak pasti dan penuh dengan asimetri informasi ini, dividen dinilai berbeda dari saldo laba (*capital gain*)

Menurut teori burung di tangan, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula. Sehingga hubungan antara *cash ratio* dan kebijakan dividen adalah positif.

H₁ : Cash Ratio berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *signalling theory* (Ross, 1997), jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya. Keuntungan yang besar dapat menjadi isyarat bagi investor bahwa perusahaan dimungkinkan mampu memabagi dividen yang besar. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

H₂ : Return on Assets berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Hartono, 1998). Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan dibayarkan.

H₃ : Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Kebijakan

Menurut Difah (2011), apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut

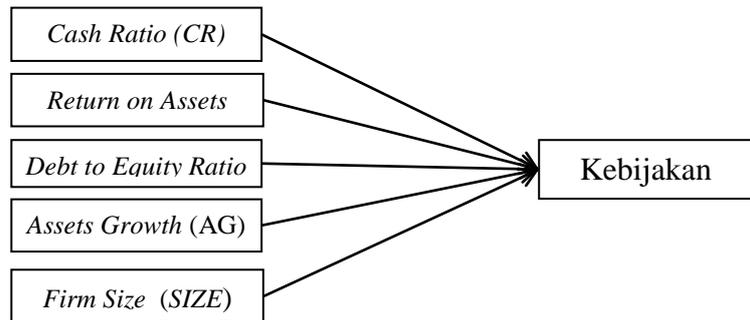
juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

H₄ : Assets Growth berpengaruh negatif terhadap Kebijakan

Perusahaan dengan aset besar dapat mmeberikan sinyal yang positif kepada investor dan kreditor. Perusahaan yang besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Aliran kas dalam jumlah besar yang masuk dari pasar modal memungkinkan perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar.

H₅ : Firm Size berpengaruh positif terhadap Kebijakan

Berdasarkan uraian di atas, kerangka berpikir dari penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran.

METODE

periode 2011-2013. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel disajikan pada tabel 1.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pembentuk indeks LQ45

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel.

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1. | Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham LQ45 | 45 |
| 2. | Perusahaan yang tidak konsisten bergabung dalam Indeks Saham LQ45 2011, 2012, 2013 | (20) |
| 3. | Perusahaan yang tidak membagikan dividen kas secara berturut-turut pada tahun 2011 – 2013. | (3) |
| 4. | Perusahaan yang data keuangan tidak lengkap | (5) |
| 5. | Perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian | 17 |
| 6. | Tahun pengamatan | 3 |
| 7. | Jumlah unit analisis yang memenuhi kriteria sampel | 51 |

Variabel Penelitian

Adapun penjelasan definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel | Indikator | Pengukuran | Sumber |
|----|---|--|---|----------------------------|
| 1. | Variabel Dependen Kebijakan Dividen | Diukur menggunakan <i>dividend payout ratio</i> | DPS DPR:----- EPS | Marlina dan Danica (2009) |
| 2. | Variabel Independen <i>Return On Asset</i> | Mencerminkan <i>return</i> yang didapat berdasarkan aset perusahaan. | Laba Bersih ROA:----- Total Aset | Brigham dan Houston (2010) |
| | <i>Debt to Equity Ratio</i> | Mencerminkan kemampuan perusahaan menanggung kewajiban berdasarkan ekuitas | Total Hutang DER:----- Total Ekuitas | Munawir (2007) |
| | <i>Cash Ratio</i> | Rasio antara seluruh jumlah kas dan setara kas terhadap <i>current liability</i> | Kas + Efek CR: ----- Hutang Lancar $TA_t - TA_{t-1}$ | Munawir (2007) |
| | <i>Assets Growth</i> | Diukur dengan total aset (TA) | AG :----- TA_{t-1} | Brigham dan Houston (2010) |
| | <i>Firm Size</i> | Diukur dengan log natural total aset (TA) | SIZE: LN(Total Aset) | Chasanah (2008) |

Teknik Pengumpulan Data dan Teknik Analisis Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi laporan keuangan perusahaan pembentuk indeks LQ45 periode 2011-2013. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan pemenuhan uji asumsi klasik meliputi

uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas serta uji hipotesis dengan $\alpha = 5\%$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Tabel 3. Uji Asumsi Klasik

| Keterangan | Uji Normalitas | Uji Multikolinearitas | | Uji Autokorelasi | Uji Heteroskedastisitas | |
|------------------------|----------------|-----------------------|-------|------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF | | t | Sig. |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0.765 | - | - | 1,996 | - | - |
| CR | - | 0.675 | 1.482 | | -0.780 | 0.439 |
| ROA | - | 0.678 | 1.476 | | 1.249 | 0.218 |
| DER | - | 0.604 | 1.655 | | -0.889 | 0.379 |
| AG | - | 0.928 | 1.078 | | -1.421 | 0.162 |
| SIZE | - | 0.644 | 1.552 | | 0.035 | 0.972 |

Sumber: *Output SPSS, 2015*

Tabel 3 menunjukkan angka signifikansi dari uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,765. Suatu data diinterpretasikan berdistribusi normal jika angka signifikansinya lebih besar dari 0,05. Nilai VIF memperlihatkan angka di bawah 10. Sedangkan nilai *tolerance* di atas 0,1 sehingga dapat dijelaskan model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 3 menunjukkan angka signifikansi dari uji autokorelasi *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1,996. Model ini terbebas dari

autokorelasi karena hasil skor DW berada diantara *du* dan *4-du*. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa semua variabel tidak signifikan secara statistik berpengaruh terhadap nilai residualnya. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas variabelnya yaitu CR sebesar $0,4397 > 0,05$; variabel ROA sebesar $0,218 > 0,05$; variabel DER sebesar $0,379 > 0,05$; variabel AG sebesar $0,162 > 0,05$ dan SIZE sebesar $0,972 > 0,05$. Jadi disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted Square | R | Std. Error of the Estimated |
|-------|-------------------|----------|-----------------|---|-----------------------------|
| 1 | .694 ^a | .481 | .424 | | 14,4822024 |

Predictors: (Constant), AG, SIZE, CR1, ROA, DER1

Sumber : Data sekunder yang diolah. 2015

Koefisien determinasi (Adjusted R²) pada tabel 4 adalah sebesar 0,424. Hal ini berarti bahwa kemampuan ke lima variabel independen yaitu *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *assets growth* dan *firm size* mampu

menjelaskan variasi kebijakan dividen sebesar 42,4%, dan sisanya yaitu sebesar 57,6% (100%-42,4%) dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

| Model | β | Sig. | α | Hipotesis | Hasil |
|------------|---------|-------|----------|--|----------------------------------|
| (Constant) | -47.978 | | | | |
| CR | -0.237 | 0.606 | 5% | H ₁ : <i>cash ratio</i> | ————> kebijakan dividen Ditolak |
| ROA | 1.068 | 0.000 | 5% | H ₂ : <i>return on assets</i> | ————> kebijakan dividen Diterima |
| DER | 2.044 | 0.047 | 5% | H ₃ : <i>debt to equity ratio</i> | ————> kebijakan dividen Diterima |
| AG | -0.648 | 0.000 | 5% | H ₄ : <i>assets growth</i> | ————> kebijakan dividen Diterima |
| SIZE | 2.490 | 0.389 | 5% | H ₅ : <i>firm size</i> | ————> kebijakan dividen Ditolak |

Sumber: Data sekunder yang diolah. 2015

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan bahwa *cash ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar memiliki berbagai macam aktivitas. Perusahaan dengan tingkat CR yang tinggi belum tentu membagikan dividen tinggi pula, karena dana yang tersedia digunakan untuk pembiayaan lain, misalnya pembayaran hutang jangka pendek yang besar, pembiayaan operasional perusahaan dan pemanfaatan kesempatan investasi perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Charlina et al. (2014) dan Chasanah (2008) yang menyatakan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis dua dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sesuai teori *Signalling Hypothesis (Dividend Signalling Theory)* yaitu manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan menciptakan isyarat/sinyal yang jelas mengenai masa depan perusahaan. Sinyal tersebut merupakan fungsi dari keuntungan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan keuntungan yang tinggi melalui aset yang dimiliki yang tercermin dari ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dari DPR.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah(2008), Marpaung (2009), Marlina dan Danica (2009), Haryetti dan Ekayanti (2012), serta Pribadi dan Sampurno (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen (DPR).

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), Diana (2011), dan Charlina et al.(2014) yang menyatakan bahwa tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan bahwa *Assets growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut

juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Diana (2011), Haryetti dan Ekayanti (2012), dan Charlina et al. (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset (AG) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) namun berbeda dengan penelitian Chasanah (2008) yang menemukan adanya pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hasil pengujian hipotesis lima menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang berskala besar memiliki berbagai macam aktivitas. Banyaknya aktivitas ini menimbulkan bertambahnya biaya. Sehingga manajer perusahaan merasa besarnya dividen yang dibagikan tidak perlu terlalu tinggi karena akan menimbulkan biaya yang lebih tinggi dan perusahaan yang besar dengan likuiditas dan profitabilitas yang baik cukup mampu menarik investor dengan mengesampingkan besaran dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chasanah (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di muka simpulan pada penelitian ini yaitu *return on assets* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. *Assets growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *cash ratio* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Saran dari penelitian ini adalah pada penelitian ini *debt to equity ratio* atau tingkat utang merupakan yang terlemah, padahal dari regresi menunjukkan hasil yang signifikan.

Dengan ini manajer perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan utang karena dapat mempengaruhi besaran dividen yang akan dibagi. Faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian ini hanya terbatas pada informasi-informasi internal masing-masing perusahaan yang berdasarkan laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya juga menggunakan informasi eksternal perusahaan yang menyangkut kondisi makro ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Malkawi, H.N. 2007. Determinant of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of Tobit Model, *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 23 (2); 44-70.
- Brigham, Eugene F. dan Joe F Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 10 Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- . 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Edisi 11 Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Charlina et al. 2014. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 15 (1)
- Chasanah, Amalia Nur. 2008. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan yang Listed di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Semarang: Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Diana, Hani. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Difah, Siti S. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009". *Skripsi* Universitas Diponegoro Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Haryetti dan Ekayanti,. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI". *Jurnal Ekonomi*. 20 (3)
- Jensen, Michael C and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm : Managerial Behaviour,

- Agency Cost and Ownership Structure”. Dalam *Journal of Financial Economics* 3.
- John, Franklin S dan Muthusamy, K. 2010. “Leverage, Growth and Profitability as determinants of Dividend Payout Ratio—Evidence from Indian Paper Industry”. *Asian Journal of Business Management Studies*. 1 (1): 26-30
- Kadir, Abdul. 2010. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 11 (1); 10-20
- Marlina, Lisa. dan Danica, Clara. 2009. “Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Jurnal Manajemen Bisnis*. 2 (1): 1-6.
- Marpaung, Elyzabet I. dan Hadiano. 2009. “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi*. 1 (1): 70-84. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta
- Pribadi, Anggit S. dan R.Djoko Sampurno. 2012. “Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio”. *Diponegoro Journal of Manajement*. 1 (1)
- Ross, S.A.1997. “The determination of financial structure: The incentive Signalling Approach”. *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40.
- Suharli dan Oktorina.2005. “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik Di Jakarta”. *SNA VIII Solo*.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Implikasi*. Yogyakarta: Kanisius.