

**PENGARUH PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN
KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI DETERMINAN KEBIJAKAN
DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI
PERIODE 2009-2011)**

Hendra
Dosen Universitas Tarumanagara
hendra_nr@hotmail.com

ABSTRACT

The objective of this research is to identify the factors influencing the dividend policy of manufactured firms in Indonesian Stock Exchange period 2009 – 2011. This research using multiple regression with SPSS to test whether dividend policy is impacted by various variables, namely profitability (ROA), growth, and debt to equity ratio (DER). Based on statistical t test, ROA has significant influence to DPR. Based on statistical F test indicates that variables ROA, growth, and DER similtantly affect DPR on manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange period 2009-2011.

Key Words: *Profitability (ROA), Growth, Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR).*

PENDAHULUAN

Dalam menjalankan dan mengembangkan kegiatan usahanya, perusahaan membutuhkan modal yang dapat diperoleh dengan berbagai cara. Salah satu alternatif perusahaan untuk mendapatkan modal adalah melalui pasar modal. Di pasar modal, terdapat banyak calon investor yang siap untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang dianggap memiliki prospek masa depan yang baik. Investor tentunya akan menanamkan modalnya ke dalam perusahaan yang mampu memberikan tingkat pengembalian investasi (*return*), baik dalam bentuk *dividen yield* maupun *capital gain*. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Di sisi lain, perusahaan juga dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan sebelum memutuskan untuk membagi dividen, antara lain mereka perlu menahan dana untuk melakukan ekspansi yang menguntungkan, serta mereka juga perlu menjaga tingkat likuiditas perusahaan (Wicaksana, 2012). Besar kecilnya dividen tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen yang paling stabil dan dapat diprediksi oleh perusahaan. Perusahaan biasanya mulai

membayar dividen setelah mereka mencapai tahap kematangan bisnis dan ketika tidak ada lagi kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan (Al-Haddad *et al.*, 2011). Persentase dividen yang dibagikan kepada para investor tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan. Persentase dari laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash* disebut *dividend payout ratio* (Andriyani, 2008).

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, dalam menentukan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Banyak faktor yang dianggap mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis terhadap pengaruh faktor profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2011.

STUDI PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001). Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dijalankan ketika keputusan dividen dibuat. Ada empat bentuk kebijakan pembayaran dividen, yaitu: (Riyanto, 2000)

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahun selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi setiap tahun.

2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi perusahaan memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.

3. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Dividend Payout Ratio yang Konstan.

Kebijakan ini akan membayarkan jumlah dividen per lembar saham yang berfluktuasi setiap tahunnya sesuai perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya.

4. Kebijakan Dividen Fleksibel

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya.

Beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen antara lain:

1. Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) yang dikutip dari Sartono (2010), dividend payout ratio tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa DPR adalah tidak relevan. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu, keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bird in The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) yang dikutip dari Ambarwati (2010) yang menganggap dividen yang diterima merupakan sesuatu yang sudah pasti di tangan sehingga memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*.

3. *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Sedangkan Menurut Michelle dan Megawati (2005) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan. Ang (1997) menyebutkan bahwa rasio ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

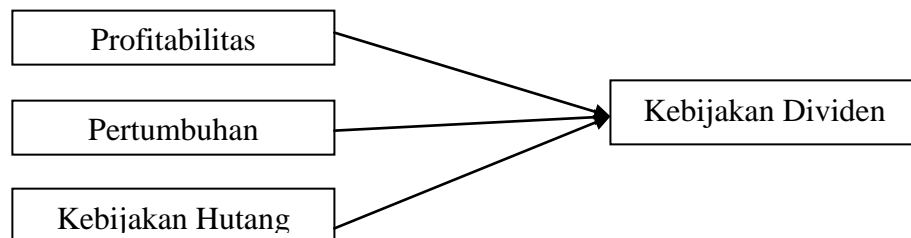
Growth adalah potensi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun $t-1$ terhadap total assets pada $t-1$. Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai

ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen.

Kebijakan Hutang

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Riyanto (2000), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

Sesuai dengan landasan teori serta kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi Penelitian dan Rancangan Sampling

Populasi dari penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Adapun sampelnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria antara lain, tersedia laporan keuangan yang telah dipublikasikan secara lengkap dari periode penelitian tahun 2009–2011 dan perusahaan-perusahaan tersebut membayar dividen kepada pemegang saham selama periode penelitian. Dari hasil observasi, didapatkan 33 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi data sekunder berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011.

Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menggunakan empat variabel yang terdiri atas satu variabel terikat dan tiga variabel bebas. Variabel bebas yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan hutang. Sedangkan variabel terikatnya adalah kebijakan dividen. Adapun cara pengukuran masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Asset* yang diperoleh dengan cara *earnings after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih, 2005).

Rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan atau *Growth potential* adalah potensi pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio selisih total aset pada tahun t dengan total aset pada tahun t-1 terhadap total aset t-1. Rumus :

$$\text{Growth Potential} = \frac{\text{TA}_t - \text{TA}_{t-1}}{\text{TA}_{t-1}}$$

Dimana :

TA_t = Total aset tahun t

TA_{t-1} = Total aset tahun $t-1$

Kebijakan Hutang

Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri (Nuraini, 2010)

Rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang atau Kewajiban}}{\text{Total Modal}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak (EAT) adalah rasio pembayaran dividen (DPR) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara Dividen Per lembar Saham dengan Laba Per lembar Saham (Sugiyono, 2008).

Rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda (*multiple linier regression method*). Sebelum melakukan uji hipotesis, akan dilakukan beberapa pengujian asumsi untuk menjamin kelayakan data. Pengolahan data menggunakan *software SPSS (Statistical Product and Service Solution)* versi 20.00. Persamaan statistik yang akan dibentuk dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y' = b_0 + b_1 \text{ROA} + b_2 \text{GROWTH} + b_3 \text{DER} + e_i$$

Dimana:

- Y' = kebijakan dividen (DPR)
- b₀ = nilai intersep
- b₁, b₂, b₃ = koefisien regresi variabel ROA, *Growth*, dan DER
- ROA = *Return on Assets*
- GROWTH = tingkat pertumbuhan perusahaan
- DER = *debt to equity ratio*
- e = data residual

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinearitas, otokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut ini disajikan analisis deskriptif dari sampel penelitian:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	DPR	ROA	GRO	DER
Mean	99	0.3726	0.1796	0.1258	1.1963
Maximum	99	1.1589	0.5676	1.0712	9.5708
Minimum	99	0.0001	0.0033	-0.2244	0.1000
Std. Dev.	99	0.3123	0.1290	0.1543	1.7352

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Dari Tabel 1 dapat dijelaskan bahwa rata-rata besarnya persentase dividen yang dibayarkan (DPR) dari perusahaan manufaktur adalah 0,3726, sedangkan nilai minimumnya adalah 0,0001 dan nilai maksimumnya adalah 1,1589 dari sampel 99 data selama tahun 2009-2011. Untuk variabel ROA, rata-ratanya adalah 0,1796 yang artinya adalah selama periode penelitian, FAR memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1796 dengan nilai minimum sebesar 0,0033 dan nilai maksimum 0,5676. Demikian juga untuk analisis variabel yang lain.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui kelayakan data.

1. Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas ini dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dengan menggunakan *software* SPSS (Ghozali, 2009).

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROA	.983	1.017
	Growth	.999	1.001
	DER	.982	1.018

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

2. Otokorelasi

Pengujian otokorelasi ditujukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t₋₁ dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu atau time series (Santoso, 2002). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya otokorelasi dapat dilihat dari besarnya Durbin-Watson (D-W). Bila nilai D-W berada di antara du sampai 4-du, maka tidak terdapat masalah otokorelasi pada model regresi tersebut. Hasil pengolahan adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Pengujian Otokorelasi

Model	Durbin Watson
1	2.029

Predictors: (constant), DER, Growth, ROA

Dependent Variable: DPR

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Dari hasil pengujian otokorelasi didapatkan nilai Durbin Watson sebesar 2,029. Nilai ini berada diantara du (1,7355) dan 4-du (2,2645) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah otokorelasi pada data residual.

3. Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas maka dapat dilakukan dengan menggunakan uji Glejser:

Tabel 4
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.163	.039		4.179	.000
	ROA	.275	.145	.192	1.895	.061
	growth	-.085	.120	-.071	-.704	.483
	DER	-.002	.011	-.016	-.155	.878

a. Dependent Variable: absres

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

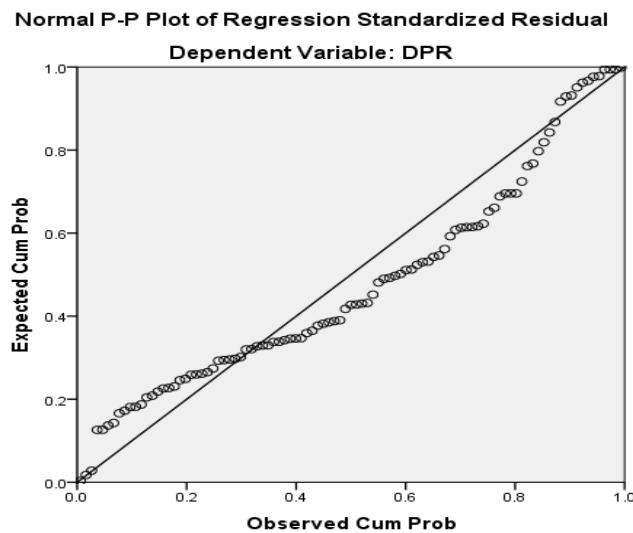
Dari hasil pengujian didapatkan bahwa nilai signifikansi dari semua variabel bebas berada di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada data residual.

4. Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, *error* atau residualnya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik memiliki *error* atau residual yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Berikut adalah hasil pengujian terhadap kenormalan nilai residual:

Gambar 2

Hasil Uji Normalitas



Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Analisis Regresi Berganda

Setelah melewati tahap uji asumsi klasik, tahap berikutnya adalah melakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5

Hasil Analisis Regresi Ganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.206	.059		3.510	.001

ROA	1.127	.219	.465	5.144	.000
growth	-.282	.182	-.139	-1.553	.124
DER	-.001	.016	-.004	-.042	.966

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Dari hasil analisis, dapat dibentuk suatu persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 0,206 + 1,127 \text{ ROA} - 0,282 \text{ Growth} - 0,001 \text{ DER}$$

Hasil Pengujian Secara Simultan dan Parsial

Pengujian secara simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen yang digunakan mempengaruhi variabel independennya secara bersama-sama (simultan). Berikut adalah hasilnya:

Tabel 6
Hasil Pengujian Secara Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.255	3	.752	9.774	.000 ^b
Residual	7.306	95	.077		
Total	9.561	98			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, growth, ROA

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Dari tabel 6, dapat dilihat bahwa nilai signifikansinya adalah sebesar 0,000. Nilai ini lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan, semua variabel independen yang digunakan (ROA, growth, dan DER) mempengaruhi secara signifikan variabel DPR. Selanjutnya untuk mengetahui variabel apa yang mempengaruhi DPR, dilakukan analisis secara parsial. Dari tabel 5, dapat dilihat bahwa dari tiga variabel independen yang digunakan, hanya variabel ROA yang signifikan mempengaruhi DPR. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel ROA yang lebih kecil daripada 0,05. Ini membuktikan bahwa perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sangat memperhatikan faktor

profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas, maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin besar.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependennya. Berikut adalah hasil pengujiannya:

Tabel 7
Koefisien Determinasi Ganda

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.486 ^a	.236	.212	.2773122	2.029

a. Predictors: (Constant), DER, growth, ROA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: diolah dengan SPSS 20.00

Berdasarkan hasil uji pada tabel 7, didapatkan nilai *Adj. R Square* sebesar 21,2% yang artinya bahwa sebesar 21,2% dari variasi variabel *dividend payout ratio* (DPR) dapat dijelaskan oleh variabel *return on asset* (ROA), *growth*, dan *debt to equity ratio* (DPR), dan sisanya sebesar 78,8% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa dari tiga variabel bebas yang digunakan, hanya variabel profitabilitas (ROA) yang terbukti mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsi (2002) yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel *growth* dan DER ternyata tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sudarsi (2002) menyatakan bahwa variabel potensi pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan penelitian Lisa Marlina dan Clara

Danica (2009) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian kali ini hanya menggunakan tiga variabel bebas yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen. Kemudian dari hasil *adjusted R square* juga hanya menghasilkan nilai 21,2%. Hal ini berarti masih banyak faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang belum digunakan dalam penelitian kali ini. Untuk penelitian berikutnya disarankan untuk menggunakan variabel-variabel independen lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, seperti struktur kepemilikan, risiko bisnis, dan variabel lainnya untuk melengkapi hasil penelitian kali ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Haddad, Waseem, Salleh Al-Sorqan, Sukairi – Musa, dan Mahmood – Nur. (2011). *The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange*. International Journal of Humanities and Social Science. Vol. 1 No. 5, May 2011.
- Andriyani, Maria. (2008). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. Edisi 5 Badan Penerbit Universitas Diponegoro ISBN: 979.704.300.2.
- Gitman, Lawrence J. (2003). *Principles of Managerial Finance*. Edisi 10. Addison Wesley Publishing Company. Massachusetts.
- Gustian, Hedi dan Bidayati, Utik (2011). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Universitas Ahmad Dahlan.
- Hafeez, Ahmed dan Attiya Y. Javid. (2009). *The Determinants of Dividend Policy in Pakistan*. International Research Journal of Finance and Economics. ISSN 1450 – 2887 Issue 29 (2009). EuroJournals Publishing, Inc. 2009.
- 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 Volume 2, Nomor 1, ISSN: 1978 – 8339, hal: 1-6.

Pribadi, Anggit Satria dan Sampurno, R. Djoko. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio. Diponegoro Journal of Management Volume 1 Nomor 1 Tahun 2012 Hal: 212 – 211.

Prihantoro (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Bisnis No. 1 Jilid 8.

Riyanto, Bambang (2000). Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Santoso, Singgih., Fandy Tjiptono. (2001). Riset Pemasaran: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Sartono, Agus. (2010). Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.

Suad Husnan. (2001). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan-AMP YKPN

Sudarsi, Sri. (2002). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jurnal Bisnis dan Ekonomi.

Sugiyono. (2008). Metode Penelitian Bisnis. Edisi Kesebelas. Bandung: Alfabeta.

Sutrisno. (2001). Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonosia.

Wicaksana, I Gede Ananditha. (2012). Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana Denpasar.