

Debt to Equity Ratio dan Return on Asset ***Pengaruhnya Terhadap Dividen Payout Ratio*** (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2011)

Ery Teguh Prasetyo

Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, ery.teguh@ubharajaya.ac.id

ABSTRAK-Kebijakan pembagian Deviden perusahaan adalah sebuah kebijakan yang diambil oleh sebuah perusahaan dalam upaya menciptakan keseimbangan deviden dan kelangsungan hidup perusahaan pada masa mendatang. Perusahaan harus mampu membuat suatu kebijakan menyangkut pembagian deviden yang tepat berkaitan dengan kegiatan investasi secara tepat dalam upaya memaksimalkan keuntungan perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dan Return on Assets* (ROA), terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan maufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2011. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio*, sedang *Return on Asset* secara parsial mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*. Secara simultan *Debt to Equity Ratio dan Return on Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Kata kunci: *Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Dividend Payout Ratio.*

ABSTRACT-The company's dividend-sharing policy is a policy taken by a company in an effort to create a balance of dividends and future viability of the company. The company must be able to make a policy regarding the proper dividend distribution related to the investment activity appropriately in an effort to maximize the company's profit. This study aims to determine the effect of *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dan Return on Assets* (ROA), to *Dividend Payout Ratio* (DPR) in the company of invoices registered in the Indonesia Stock Exchange in the period 2008-2011. The sample technique used is *purposive sampling* to obtain the number of samples of 25 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The result of analysis shows that *Debt to Equity Ratio* variable partially does not influence significantly to *Debt to Equity Ratio*, while *Return on Asset* partially have positive and significant influence to *Dividen Payout Ratio*. Simultaneously *Debt to Equity Ratio and Return on Asset* mempunyai significant influence on *Dividen Payout Ratio*.

Keywords: *Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Dividend Payout Ratio*

Naskah diterima : 3 Agustus 2017, Naskah dipublikasikan : 15 September 2017

PENDAHULUAN

Menurut Sunariyah (2004) Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Tandellin (2010), menyatakan bahwa Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya

yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Ernawati (2007), pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya di pasar modal, yaitu untuk mencari pendapatan atau return baik berupa pendapatan *dividen* (*dividend yield*) maupun pendapatan dari

selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Soliha dan Taswan (2002) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan akan melakukan tindakan terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Suad, 2005). Menjaga kepercayaan dari investor tidaklah mudah, dibutuhkan nilai perusahaan atau produk yang bisa dipercaya oleh pasar (Alamsyah et al., 2017), dalam hal ini investor.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sering sekali manajer mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Menurut Eugene Brigham (2001) perusahaan harus melakukan kebijakan *dividen* yang tepat untuk mencapai hasil yang optimal.

Permasalahan yang sering timbul dari kebijakan deviden yang diterapkan adalah munculnya konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) nilai riil dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividen dimasa depan. Melalui laporan keuangan beberapa informasi dapat diperoleh dari analisis rasio. Menurut Kasmir (2010), Rasio keuangan merupakan suatu alat untuk mengukur yang sangat penting dalam analisis terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan, yang berfungsi untuk menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya.

Return on Asset merupakan ratio keuangan yang penting dalam perusahaan, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat pengembalian (*return*) semakin besar. ROA juga merupakan perkalian antara faktor *net income margin* dengan perputaran aktiva.

Debt to equity ratio (DER) yang merupakan salah satu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. DER mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala kurang baik bagi perusahaan. Objek yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Menelaah dari fenomena masalah berikut disampaikan tujuan dari penelitian.

1. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2008-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2008-2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return On Asset* secara bersamaan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI pada periode 2008-2011.

LANDASAN TEORI

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2010). Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya. (Warsono, 2003).

Penelitian dari Mahadwartha dan Jogyanto (2002), menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio*. Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian tersebut adalah, kebijakan hutang, *investment opportunity set*, memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Pada variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *earning* memiliki pengaruh yang tidak terlalu signifikan.

Damayanti dan Achyani (2006) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 untuk menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan variabel dependen *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Amidu dan Abor (2006) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 22 perusahaan yang listed di Ghana Stock Exchange pada periode tahun 1998-2003. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *profitability*, *cash flow*, dan *tax* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *risk*, *insider ownership*.

Andriyani (2008) yang menganalisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *profitability* terhadap kebijakan *dividen* yang dilakukan pada perusahaan otomotif yang listed di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2006. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa *cash ratio*, *debt to equity*

ratio, *investment opportunity set*, dan *return on asset* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *insider ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Anil dan Kapoor (2008) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan-perusahaan IT di India. Variabel-variabel yang diduga memengaruhi *dividend payout ratio* dalam penelitian tersebut adalah *earning before interest and taxes /total assets*, *cash from operations*, *corporatetax/profit before tax*, *annual sales growth*, dan *market to book value*. Marlina dan Clara (2009) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*”. Jumlah sampel sebanyak 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004-2007. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah *Cash Position* (CP), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Asset* (ROA) secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Secara parsial, *Cash Position* (CP) dan *Return On Asset* (ROA) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Hadiwidjaja dan Lely (2009) yang berjudul, Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2006. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah *Cash Ratio* (CsR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return On Investment* (ROI) secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Secara parsial, *Net Profit Margin* (NPM), dan *Return On Investment* (ROI) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan *Cash Ratio* (CsR) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap DPR.

Deitiana (2009) yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. Penelitian tersebut menggunakan uji t serta metode Purposive Sampling dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2006. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah EPS dan PER yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan DER, ROA, CR, NPM, ITO, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Ahmed dan Javid (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada 320 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange Pakistan pada periode 2001-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *net earnings, ownership structure, investments opportunities, dan size of the firms* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Gill et al. (2010) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividend payout ratio pada 266 perusahaan jasa dan manufaktur di Amerika Serikat. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan jasa, dividend payout ratio yang dibayarkan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *profit margin, sales growth dan debt to equity ratio*, sedangkan variabel-variabel *cash flow, tax dan market to book value* tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Pada perusahaan manufaktur variabel-variabel yang mempengaruhi dividend payout ratio adalah profit margin, tax dan market to book ratio, sedangkan variabel-variabel *cash flow, sales growth dan debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio.

Kadir (2010) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel sebanyak 10 perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2007. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah *Return On Investment, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Assets Turnover*

secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio dan dilihat pengaruhnya secara parsial, semua variabel berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* kecuali *Current Ratio*.

Appannan dan Sim (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada lima perusahaan yang masuk kedalam kategori industri pengolahan makanan (konsumsi) yang listed di Kuala Lumpur Stock Exchange. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio dan past dividend per share* adalah variabel yang paling kuat berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel *profit after tax, cash flow, sales growth, size of the firm dan outstanding shares of the firm* tidak berpengaruh terlalu signifikan terhadap dividend payout ratio.

Sutoyo (2011) yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Jasa Keuangan”. Penelitian tersebut menggunakan uji F dan uji t serta metode Purposive Sampling dengan jumlah sampel sebanyak 82 perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2002-2006. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah ROA, CR, DER, Kepemilikan Institutional, *Growth*, dan *Size* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Secara parsial, hanya Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) yang berpengaruh terhadap DPR, sedangkan ROA, CR, DER, Kepemilikan Institutional, dan *Size* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Lopolusi (2013) yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Jumlah sampel sebanyak 21 perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2011. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah *Return On Asset (ROA), Quick Ratio, Firm Size, Debt to Equity Ratio (DER), Growth, dan Free Cash Flow* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Secara parsial, hanya firm size berpengaruh

negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan *Return On Asset* (ROA), *Quick Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Growth*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

Kebijakan dividen adalah salah satu keputusan keuangan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2001) ada beberapa kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu sebagai berikut :

Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

1. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak apabila keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Apabila keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen minimal saja.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

3. Kebijakan dividen yang fleksibel

Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Teori Kebijakan Dividen.

Kebijakan *dividen* yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. (Eugene Brigham, 2001). Oleh karena dividen merupakan cash outflow, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Riyanto, 2001).

Ada berbagai pendapat ahli atau teori tentang kebijakan dividen sebagai berikut :

1. Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller.

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti : (1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, (2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, dan (3) Tidak ada pajak Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Sedangkan kenyataannya : (1) Pasar modal yang sempurna sulit ditemui, (2) Biaya emisi saham baru pasti ada, (3) Pajak pasti ada, dan (4) Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

2. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*) dari Gordon dan Lintner.

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada Perolehan modal (*Capital Gains*). Investor memandang keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan capital gains (*capital gains yield*). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal

sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gains (*capital gains yield*).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "*The Bird in the hand Fallacy*"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*) dari Litzenberger dan Ramaswamy.

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, tapi jika mereka menganut teori Dividen yang relevan, maka mereka harus membagi seluruh laba setelah pajak atau EAT (*Earnings After Tax*) dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0 %. Jadi ke 3 teori yang telah dibahas mewakili kutub – kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya test secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

4. Teori *Signaling Hypothesis*.

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang.

Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek

tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap dividen.

5. Teori *Clientele Effect*.

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *Clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing.

Bentuk-Bentuk Dividen

Bentuk-bentuk dividen yang dibagi oleh perusahaan adalah sebagai berikut: (Zaki Badriawan, 2004:434)

1. Dividen Kas (dividen tunai)

Dividen ini merupakan dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan, dimana pembayarannya dilakukan setahun sekali. Syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan agar dapat membayar dividen ini; Laba ditahan yang mencukupi; Kas yang memadai; Tindakan formal dari dewan komisaris

2. Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas disebut *property dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lainnya yang dimiliki oleh perusahaan ataupun barang dagangan.

3. Dividen Utang (*Scrap Dividend*)

Dividen utang ialah janji yang tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi ialah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal.

5. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham yang dimilikinya.

Pertimbangan Perusahaan dalam Memutuskan Kebijakan Dividen

Beberapa pertimbangan yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen yaitu:

1. Undang-Undang tentang kebijakan dividen

Undang-undang tentang kebijakan dividen secara umum memberikan ketentuan yang mengatur bahwa pembayaran dividen harus berasal dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada akun laba ditahan di neraca. Hal lain adalah adanya larangan pembagian dividen dengan mengurangi modal, larangan ini merupakan isyarat untuk melindungi kepentingan pemberi modal.

2. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Kebijakan dividen terkait dengan masalah pelunasan utang perusahaan. Apabila manajemen memutuskan untuk melunasi utang yang jatuh tempo, maka perusahaan akan menahan laba. Perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

3. Likuiditas perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang sedang mengalami

kesulitan likuiditas tidak dapat membayar dividen secara tunai. Perusahaan yang sedang mengalami kepailitan tidak mungkin akan membagikan dividen. Demikian pula perusahaan yang baru melakukan ekspansi, kemungkinan besar memiliki tingkat likuiditas rendah, sehingga tidak akan membagikan dividen.

Deviden Payout Ratio(DPR)

Devidend Payout Ratio (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen adalah dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan, atau, dividen laba perlembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentasi laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. (Van Home, 2007:270)

Rasio Pembayaran Dividen (*devidend payout ratio*), menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi yang juga menjadi penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan secara keseluruhan: masalah hukum, likuiditas, dan pengendalian; stabilitas dividen; dividen saham dan pemecahan saham; pembelian kembali saham; dan berbagai pertimbangan administratif. (Van Home, 2007)

Debt to Equity ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio antara total hutang dan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan perbandingan utang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio yang penting karena berkaitan dengan masalah trading on equity, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut. (Arief Sugiono,

2009:71). *Robert Ang (1997)*, menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (X1)* menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dikarenakan *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat *Debt to Equity Ratio (DER)* semakin tinggi kemampuan membayar seluruh hutang perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

Hutang jangka panjang yang harus dibayar kembali mutlak memerlukan perencanaan arus kas di masa depan secara cermat karena dikhawatirkan jika kebutuhan dana bertambah, ketentuan hutang ini dapat membatasi kemampuan manajemen untuk menggunakan bentuk kredit lainnya, sehingga dapat membatasi jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Jadi semakin besar risiko hutang, semakin besar pembatasan-pembatasan ini (Helfert, 2003).

Suharli (2006) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dan membagikan dividen yang rendah. Hal ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividennya rendah, tujuannya adalah untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Return on Asset (ROA)

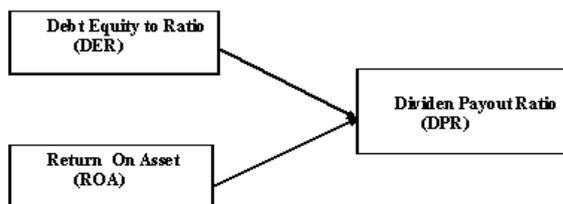
Return on Asset (ROA) suatu indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena

manajemen perusahaan mampu menghasilkan laba sebaik mungkin atas asset yang dimiliki (Helfert, 2003). Menurut Agus Sartono (2006), *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba atau keuntunganj perusahaan. Semakin tinggi *Return on Assets* (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak.

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Menurut Van Home (2007), Peningkatan kemampuan perusahaan dapat terjadi jika ada peningkatan *profit margin* atau peningkatan *total asset turn over* atau keduanya.

Kerangka Teoritikal

Berdasarkan uraian diatas, disusun suatu gambar kerangka skematis model penelitian tentang “Analisis *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Asset*, terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2007 – 2011)”.



Gambar. 1. Kerangka Teoritikal

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan aktif memberikan laporan keuangan serta membayarkan dividen dalam periode tahun 2008-2011.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) pada bagian *Summary of Financial Statement*

periode tahun 2008 – 2011. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 – 2011. Kuncoro Mudrajat (2003) Penarikan sampel yang dilakukan oleh penulis adalah dengan menggunakan desain sampel non probabilitas dengan metode “*judgment sampling*”. *Judgment Sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota populasi yang disesuaikan dengan maksud penelitian.

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah; 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2008 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2011. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan. 2) Perusahaan manufaktur yang selama periode 2008-2011 membagikan deviden secara berturut-turut, 3) Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2008 – 2011. 4) Perusahaan-perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti. 5) Perusahaan tersebut selalu membagikan dividen selama periode pengamatan yaitu periode 2008-2011.

Variabel dependen (Y)

Dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio ini menjelaskan tentang jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dari laba bersih yang dihasilkan. Diukur dengan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat. DPR ini dapat dihitung dengan rumus : (Lukas Setia, 2008).

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Variabel Independen (X)

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang dibanding dengan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholders Equity}} \times 100\%$$

2. Return On Asset (X2), *Return on Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang di investasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio rentabilitas yang ada. *Return On Asset (ROA)* merupakan perbandingan antara *Earning After Tax (EAT)* dengan *total asset (TA)*. (Agus Sartono, 2002)

$$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda. Teknik pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS.19.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengukuran statistik deskriptif dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer “*Statistical Package for Social Science (SPSS) 19*” dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 1
Statistics

	DER	ROA	DPR
N Valid	100	100	100
Missing	0	0	0
Mean	.8797	21.8720	45.8572
Median	.3800	17.8000	35.6500
Mode	.18 ^a	16.50	100.00
Std. Deviation	1.11580	15.04379	36.16336
Range	8.35	60.02	179.90
Minimum	.09	.48	.10
Maximum	8.44	60.50	180.00
Sum	87.97	2187.20	4585.72

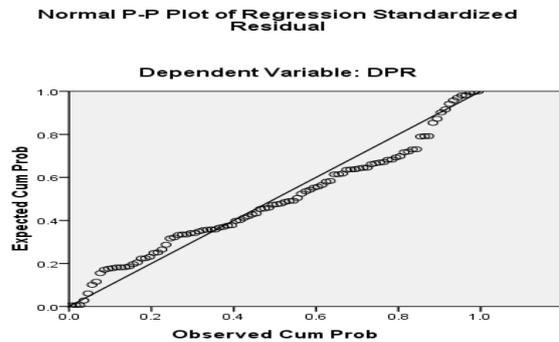
a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 1 dari 25 perusahaan manufaktur dengan sampel masing-masing variable sebanyak 100 pengamatan, Nilai rata-rata debt to equity ratio (X1) sebesar 87,97 dengan standar deviasi 1.11580. Nilai rata-rata return on asset (X2) sebesar 21.8720 dengan standar deviasi 15.04379. Nilai rata-rata DPR (Y)

sebesar 45.8572 dengan standar deviasi 36.16336.

Uji Normalitas

Uji normalitas yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variable pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak.



Gambar. 2 Grafik Scatter Plot

Grafik *scatter plot* menunjukkan data berdistribusi normal, dikarenakan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Regresi Linier Berganda

Tabel. 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	22.024	6.160		3.576	.001
	DER	-1.582	2.887	-.049	-.548	.585
	ROA	1.153	.214	.480	5.387	.000

a. Dependent Variable: DPR

Dari hasil penghitungan dengan menggunakan program SPSS 19” didapatkan model regresi sebagai berikut:

$$Y = 22,024 - 1,582 + 1,153 + e$$

Adapun interpretasi dari persamaan tersebut:

1. a = 22,024, Nilai konstan ini menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio (Y)* sebesar 22,024 sebelum atau tanpa adanya variabel *Return On Asset dan Debt to Equity Ratio*.

2. $b_1 = -1,582$, Nilai parameter atau koefisien regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER 1 kali, akan menyebabkan penurunan DPR sebesar 1,582.
3. $b_2 = 1,153$, Nilai parameter atau koefisien regresi b_2 ini menunjukkan bahwa setiap variabel *Return on Asset* meningkat 1 kali, maka *Dividend Payout Ratio* (Y) akan meningkat sebesar 1,153 kali atau dengan kata lain setiap peningkatan *Dividend Payout Ratio* (Y) dibutuhkan variabel DER sebesar 1,153 dengan asumsi *Variabel Return on Asset* = 0 atau Ceteris Paribus.

Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) seperti yang ditunjukkan pada

Tabel 3.
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1(Constant)	22.024	6.160		3.576	.001		
DER	-1.582	2.887	-.049	-.548	.585	.999	1.001
ROA	1.153	.214	.480	5.387	.000	.999	1.001

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel, nilai *tolerance* yaitu *DER* (X1) = 0,999, *ROA* (X2) = 0,999, karena nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari 10% atau 0,1. Kesimpulannya, nilai *tolerance* lebih kecil dari nilai *variance inflation factor* (VIF) berarti tidak ada multikolinieritas antarvariabel bebas.

Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *DER* (X1), tidak berpengaruh pada nilai absolut residual yang dapat dilihat dari nilai signifikan variabel *DER* (X1), diatas 0,05 yang berarti model regresi tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Dari uji yang dilakukan didapatkan hasil:

Tabel. 4

Uji Autokorelasi D-W
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.481 ^a	.231	.215	32.03423	2.415

a. Predictors: (Constant), ROA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Nilai uji DW = 2,415 berada di daerah tidak ada autokorelasi, sehingga persamaan regresinya tidak terjadi autokorelasi. Dari output Model Summary di atas dapat kita amati bahwa nilai Durbin-Watson yang dihasilkan sebesar 2,116, sedangkan dari tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 0,05 sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi pengujian ini.

Analisis Determinasi

Dari hasil analisis regresi, lihat pada output *model summary* dan disajikan sebagai berikut:

Tabel.5.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.481 ^a	.231	.215	32.03423	2.415

a. Predictors: (Constant), ROA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Nilai R² (*R Square*) sebesar 0,215 atau (21,5%), menunjukkan pengaruh variabel independen (*DER* dan *ROA*) terhadap variabel dependen (*DPR*) sebesar 21,5%. Atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model (*DER* dan *ROA*) mampu menjelaskan sebesar 21,5% variasi variabel dependen (harga saham). Sedangkan sisanya sebesar 78,5% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Uji t

Tabel.6.

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	
	B	Std. Error			
1	(Constant)	22.024	6.160	3.576	.001
	DER	-1.582	2.887	-.548	.585
	ROA	1.153	.214	5.387	.000

Berdasarkan uji t, didapatkan hasil, tingkat signifikansi DER sebesar $0,585 > 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

Dari hasil uji t tingkat signifikansi ROA sebesar $0,000 < 0,05$ hasil ini menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Uji F

Tabel. 7

Model		Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29930.466	14965.233	14.583	.00 ^a
	Residual	99540.641	1026.192		
	Total	129471.107			

Nilai F hitung sebesar 14,583 dengan probabilitas 0,000, karena probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan 5%, maka model regresi menunjukkan bahwa *debt to equity, return on asset* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

KESIMPULAN DAN SARAN

Variabel Debt to Equity Ratio (X1) dan Return On Assets (X2) secara simultan (bersama-sama) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (Y), dengan $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,275 > 3,090187$). Variabel Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap DPR sedangkan variabel Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Dari kedua variabel dependen yang diteliti, ROA merupakan variabel yang lebih dominant berpengaruh terhadap DPR pada perusahaan manufaktur dengan nilai koefisien Beta tertinggi. Penelitian ini menghasilkan R^2 sebesar 0.63 yang

berarti bahwa variasi nilai DPR yang dapat dijelaskan oleh variabel *Return On Asset* (X2), dan *Debt to Equity Ratio* (X1) dalam persamaan regresi hanya sebesar 6,3 % persen sedangkan sisanya, yaitu 93,7 % dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model.

Penelitian lebih lanjut perlu dilakukan terhadap variabel yang lebih luas mengingat variabel dependen hanya terfokus pada faktor-faktor financial saja. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian masih terbatas pada perusahaan manufaktur sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan sampel penelitian yang berbeda. ROA sebagai faktor dominan dalam mempengaruhi besarnya DPR hendaknya menjadi perhatian bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, D. P., Trijumansyah, A., & Hariyanto, O. I. (2017). Mediating of Store Image on Customer Trust for Organic Vegetables. *MIMBAR, Jurnal Sosial dan Pembangunan*, 33(1).
- Abdul Kadir, 2010, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.
- Agus Sartono, 2000. *Manajemen Keuangan Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Agus Sartono, 2002. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Agus Sartono, 2010. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ahmed, H. dan Attiya Y. Javid. 2009. The Determinants of Dividend Policy in

- Pakistan. International Research. Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 29.
- Appanan, Santhi dan Lee Wei Sim. 2011. "A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sector". 2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding.
- Atmaja, Lukas Setia, Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan, Andi, Yogyakarta.2008.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. The Journal of Risk Finance. Vol. 7, No. 2,
- Andriyani, Lusiana Noor .2008. "Analisis Kegunaan Rasio-Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba (Studi Empiris: Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)". Semarang: Universitas Diponegoro.
- Arief Sugiono, 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi*, Jakarta: Grasindo.
- Bambang Riyanto, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Cet.7*, Yogyakarta: BEP.
- Deitiana, Tita, 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi , 11 (1), 2009.
- Ernawati, 2007, Pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI.
- Eugene Brigham dan Joel F. Houston, 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*,
- Buku Satu, Edisi kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.
- Farah Margaretha, 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber Dana Jangka Panjang*, Jakarta : Grasindo.
- Gill, A. et al, 2010. "The Relationship Between Transformational Leadership and Employee Desire for Empowerment." *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. Vol 22, No.2
- Hadiwidjaja & Lely. 2009. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan, Manufaktur Indonesia, *Jurnal Organisasi dan Manajemen, Volume 5, Nomor 2, Maret 2009, 49-54*.
- Helfert, Erich A. 2003. *Technique of Financial Analysis, a guide to value ..*, Jakarta: Gramedia Pustaka Umum.
- Hendy M. Fakhruddin, 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: PT. Elexmedia Komputindo.
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 1.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi. Jakarta: Erlangga.
- Lopolusi, Ita. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*". *Jurnal Ilmiah*

- Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No. 1.
- Lintner, J. (1956), "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes" American Economic Review 46. Seperti yang dikutip wirjono (2003)
- Marzuki Usman dkk,1997. *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Jakarta: IBI..
- 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.
- Martono dan Agus Harjito,2007. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Econsesia.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi-SI*. FE. Universitas Diponegoro.
- Prihantoro.2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 1.
- Sofyan Syafri Harahap.2009. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2009.
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas Edisi keempat*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Suharli, 2006. Akuntansi untuk bisnis jasa dan perdagangan.Penerbit Graha Ilmu.Yogyakarta
- Sunariyah.2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Penerbit UPP AMP YKPN.
- Sutoyo, dkk. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Jasa Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15, No.1.Yogyakarta : UPN Veteran.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Taswan dan Soliha. 2002. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*.
- Warsono. 2005. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid Satu, Bayumedia, Malang. 2003.
- Weston J. Fred dan Eugene Brigham,2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Airlangga.
- Zaki Badriawan. 2004. *Intermedite Accounting*, Yogyakarta: BPFE.
- Van Home (Pearson),2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan 2 edisi 12*, Jakarta: Salemba Empat.