

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR)* PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA

Performance Analysis Of Financial And Investment Opportunity Set (IOS) Dividend Payout Ratio (DPR) Automotive Company In Indonesia Stock Exchange

Eko Yudha S., Elok Sri Utami, Sumani
Jurusan manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: Itang96@yahoo.com

Abstrak

Kinerja keuangan merupakan gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan *Cash ratio (CR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, Dan *Return On Asset (ROA)*. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung menghasilkan laba yang tinggi. Kebijakan deviden diperlukan untuk memutuskan apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk deviden atau di tahan. *Investment Opportunity Set (IOS)* menggambarkan tentang peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan tinggi dapat menggunakan labanya untuk pembelian investasi yang lebih menguntungkan daripada dibayarkan sebagai deviden. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Cash ratio (CR)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, Dan *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* Pada Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatoris. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan yang membagi deviden pada periode tahun 2011-2013. Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian adalah IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR b). CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, c) DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR d). ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Kata Kunci: *Investment Opportunity Set (IOS)*, CR, DER, ROA, DPR.

Abstract

Financial performance is a picture of every economic results can be achieved by the company. Financial performance in this study was measured by Cash ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), and Return on Assets (ROA). Companies with good financial performance tends to generate high profits. Dividend policy is needed to decide whether the profits will be distributed in the form of dividends or on hold. Investment Opportunity Set (IOS) describe the investment opportunities for a company. The company is experiencing high growth can use the profits to purchase a more profitable investment than paid out as dividends. This study aims to identify and examine the effect of Investment Opportunity Set (IOS), Cash ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), and Return on Assets (ROA) Against Dividend Payout Ratio (DPR) In Automotive Company In Indonesia Stock Exchange. This research is explanatory. Sampling technique in this study was purposive sampling and the criteria used in sampling are companies that pay dividends in the period 2011-2013. The analytical method used is the Multiple Linear Regression Analysis. The results of the study are significant negative effect on a). IOS Dividend Payout Ratio (DPR), b). CR significant positive effect on Dividend Payout Ratio (DPR), c) DER significant negative effect on Dividend Payout Ratio (DPR), d). ROA significant positive effect on Dividend Payout Ratio (DPR).

Keywords: *Investment Opportunity Set (IOS)*, CR, DER, ROA, DPR.

Pendahuluan

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor berupa (*return*) atau *capital gain*. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Namun bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil resiko perusahaan.

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh. Kebijakan dividen adalah kebijaksanaan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan.

DPR pada hakikatnya dapat digunakan untuk menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Perusahaan harus dapat membuat suatu keputusan tentang besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada para pemegang saham, dan berapa yang harus ditahan untuk mendanai perkembangan atau pertumbuhan demi kelangsungan hidup perusahaannya. Keputusan ini akan mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan.

IOS memberi petunjuk dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, sehingga dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

CR merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi CR menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2010: 89). Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan utang untuk mengurangi biaya

keagenan (Suad dan Enny, 2007:34). Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya (Adi, 2011). Peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan/laba bagi perusahaan (Sutrisno, 2009). 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. Solberg dan Zorn dalam Desi (2013) menemukan bahwa profitabilitas yang lebih tinggi bisa diperkirakan menghasilkan dividen yang lebih tinggi.

Industri otomotif di Indonesia kini telah berkembang pesat. Makin banyaknya kuantitas perusahaan otomotif merupakan salah satu bukti, bahwa industri otomotif menarik banyak pihak. Perkembangan industri ini dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut.

Menurut data Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAIKINDO), jumlah produksi otomotif dalam negeri tahun 2004 sampai tahun 2011 cenderung memiliki tren peningkatan yaitu mencapai 60%. Hal ini menunjukkan bahwa sektor otomotif sangat mempengaruhi perekonomian Indonesia. Industri ini telah mengalami kemajuan yang pesat yang dapat dilihat dari semakin banyak perusahaan yang bergelut didunia otomotif dan juga semakin banyak masyarakat yang konsumtif dalam membeli kendaraan.

Artikel ini bertujuan sebagai berikut : (1) mengetahui dan menganalisis pengaruh IOS terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), (2) mengetahui dan menganalisis pengaruh CR terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), (3) mengetahui dan menganalisis pengaruh DER terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), (4) mengetahui dan menganalisis pengaruh ROA terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), (5) mengetahui dan menganalisis pengaruh IOS, CR, DER dan ROA secara simultan terhadap DPR.

Metode Penelitian

Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis tujuan penelitian yaitu mengetahui pengaruh IOS, CR, DER, ROA terhadap DPR, maka penelitian ini merupakan penelitian eksplanatoris.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk laporan keuangan perusahaan. Sumber data adalah laporan keuangan tahunan perusahaan otomotif yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan - perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Pemilihan sampel pada penelitian ini mengaplikasikan metode *purposive sampling* dan kriteria yang digunakan adalah perusahaan otomotif membagi dividen pada periode 2011-2013.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Secara umum memiliki persamaan sebagai berikut:

$$Y = a - b_1X_1 + b_2X_2 - b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi tersebut bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Yaitu dengan uji normalitas, multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas. Uji F dan uji t juga akan diaplikasikan pada model regresi untuk mengkaji pengaruh signifikan variabel independen baik secara parsial maupun simultan.

Hasil Penelitian

Analisis Regresi linier berganda dilakukan untuk menganalisis pengaruh IOS dan kinerja keuangan (CR, DER dan ROA) terhadap DPR pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Dalam pengolahan data dengan menggunakan regresi linier berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Model regresi berdasarkan hasil analisis adalah

$$Y = -3,593 - 0,018X_1 + 0,474X_2 - 0,723X_3 + 0,302X_4$$

(-2,454) (4,158) (-5,320) (2,626)

Keterangan: * = signifikan pada $\alpha = 5\%$, ** = signifikan pada $\alpha = 10\%$

Didalam tanda kurung () adalah nilai t_{hitung}

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali: 2010 :17). Hasil pengujian adalah sebagai berikut : (1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, (2) Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, (3) Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, (4) Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR.

Hasil pengujian secara simultan pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama/simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2010:16). Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa IOS, CR, DER dan ROA berpengaruh secara simultan signifikan terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Pembahasan

Pengaruh IOS (*Investment Opportunity Set*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa IOS berpengaruh terhadap DPR. Semakin tinggi IOS, maka semakin tinggi DPR.

Berdasarkan teori, IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, artinya semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka DPR akan turun. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan otomotif sedang mengalami pertumbuhan, sehingga dibutuhkan dana internal untuk membiayai investasi sehingga DPR mengalami penurunan. Atau penurunan DPR menyebabkan perusahaan otomotif memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver & Gaver menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa proyek baru. Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian & pengembangan (Roro, 2008).

Pengaruh CR (*Cash ratio*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi CR yang dimiliki perusahaan, maka DPR akan meningkat. Berpengaruhnya CR terhadap DPR mengindikasikan bahwa perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui kas seperti giro dan simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat. Semakin tinggi CR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Berdasarkan teori, *cash ratio* menunjukkan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan

untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 2010:112).

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan utang. Artinya bahwa semakin kuat *cash ratio* perusahaan otomatis maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Pengaruh DER (*Debt To Equity Ratio*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Semakin kecil tingkat DER perusahaan, maka semakin tinggi DPR. Perusahaan dengan DER yang rendah akan memberikan signal bahwa perusahaan tidak memiliki kewajiban yang nantinya membenani perusahaan untuk melakukan pembayaran rutin yang diambilkan dari dana perusahaan sehingga perusahaan memiliki peluang untuk membagikan dividen lebih besar.

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang (Myers dan Majluf dalam Roro, 2008). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *earnings* yang tersedia untuk investasi dan karena itulah semakin rendah DER maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Peningkatan utang 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 utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah. Semakin meningkatnya rasio utang maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

Pengaruh ROA (*Return On Asset*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*)

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. Semakin tinggi tingkat ROA perusahaan, maka semakin tinggi DPR. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memberikan signal bahwa perusahaan memiliki efektifitas untuk menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi pula, hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mulai stabil akibat krisis ekonomi yang terjadi sehingga laba yang

dihasilkan dengan menggunakan modal sendiri lebih baik dialokasikan untuk stabilitas perusahaan dan digunakan untuk ekspansi perusahaan guna memperkuat posisi perusahaan di pasar dan selebihnya digunakan untuk di bagikan sebagai dividen. Tanda positif dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam DPR.

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan / laba bagi perusahaan (Clara E.S, dalam Roro, 2008). Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan otomatis memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Jadi, semakin tinggi ROA maka diperkirakan perusahaan mampu menghasilkan dividen yang lebih tinggi.

Pengaruh IOS, CR, DER dan ROA terhadap DPR

Hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini menunjukkan bahwa IOS, CR, DER dan ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen pada perusahaan otomatis yang dijadikan sampel dalam penelitian dipengaruhi oleh IOS, CR, DER dan ROA. Dua hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi, adalah pengharapan mereka untuk memperoleh *dividend* atau *capital gain*. Masalah dividen disini menjadi penting karena hal tersebut berhubungan dengan distribusi pendapatan di masa yang akan datang yang dicerminkan melalui DPR, sehingga dapat dipakai sebagai *signal* oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka kesimpulan didalam penelitian ini adalah (1) Hasil pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, diterima. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa perusahaan otomatis sedang mengalami pertumbuhan, sehingga dibutuhkan dana internal untuk membiayai investasi sehingga DPR mengalami penurunan, (2) Hasil pengujian hipotesis ke dua yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, diterima. Semakin tinggi *cash ratio* suatu perusahaan akan semakin tinggi pula kemampuannya untuk membayarkan *dividend*, (3) Hasil pengujian hipotesis ke tiga yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa Perusahaan dengan DER yang rendah akan memberikan signal bahwa

perusahaan tidak memiliki kewajiban yang nantinya membenani perusahaan untuk melakukan pembayaran rutin yang diambilkan dari dana perusahaan sehingga perusahaan memiliki peluang untuk membagikan dividen lebih besar, (4) Hasil pengujian hipotesis ke empat yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, diterima. Perusahaan otomotif memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Jadi, semakin tinggi ROA maka diperkirakan perusahaan mampu menghasilkan dividen yang lebih tinggi, (5) Hasil pengujian hipotesis ke lima yang menyatakan bahwa IOS, CR, DER dan ROA berpengaruh secara simultan signifikan terhadap DPR, diterima. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen pada perusahaan otomotif yang dijadikan sampel dalam penelitian dipengaruhi oleh IOS, CR, DER dan ROA.

Daftar Pustaka

- Adi Prasetyo (2011), "Asosiasi Antara Investment opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Kompensasi, Beta dan Perbedaan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari BEJ," Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p.878-906
- Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. (2010). Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Desi Natalia. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. Skripsi universitas Negeri Padang.
- Imam, Ghozali, 2010. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang,
- Rizal Ahmad. 2011. Pengaruh Profitabilitas dan Invenstment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu*. Vol 2 No 2. November 2009.
- Roro Aditya Novi W. 2008. Interdependensi Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen: Persepektif Teori Keagenan. Tesis Pascasarjana Universitas Jember.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. Manajemen Keuangan. Edisi Ketiga. Penerbit Mitra Wacana Media: Jakarta
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2007. Manajemen Keuangan, Edisi Kelima, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sutrisno. 2009. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, FE-Unibraw, Malang.