

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PUBLIK NON KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Dita Ayu Novita

Lembaga Pendidikan dan Pengembangan Profesi Indonesia
ditaayu_novita@yahoo.co.id

Hari Sukarno

Fakultas Ekonomi Universitas Jember
Hari_sukarno2003@yahoo.com

Novi Puspitasari

Fakultas Ekonomi Universitas Jember
vie_salva@yahoo.co.id

Abstract: *This article aims to analyze the effects of the Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Size, Net Profit Margin, Current Ratio, and Sales Growth on the Dividend Payout Ratio and whether there are differences in each sector of the industry. The data used in this research were secondary data, namely the published financial reports in Indonesia Stock Exchange for the period of 2011 to 2013. A total of 95 companies was used as the samples. Regression Analysis was employed to test the proposed hypothesis. The results showed that the determinants of the dividend policy are Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Size, Net Profit Margin, and Current Ratio. Consumer goods and basic industry and chemical industry are the industry sectors that can distinguish the Dividend Payout Ratio between these sectors and the other sectors in Indonesia Stock Exchange.*

Keywords: *Dividend Payout Ratio, Regression Analysis, Public Company.*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Size, Net Profit Margin, Current Ratio, dan Sales Growth* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* dan apakah terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industri. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 hingga 2013. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 95 perusahaan. Alat analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah Analisis Regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa determinan kebijakan dividen adalah *Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Size, Net Profit Margin, dan Current Ratio*. Sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi yang dapat membedakan *Dividend Payout Ratio* antara sektor tersebut dengan sektor yang lainnya di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: *Dividend Payout Ratio, Analisis Regresi, Perusahaan Publik*

Pendahuluan

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sulit dan sering dihadapi oleh manajemen perusahaan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Kebijakan dividen menentukan jumlah alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham (dividen) dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Jika laba yang ditahan semakin besar, maka semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham.

Faktor stabilitas dividen akan lebih menarik bagi para investor daripada *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Stabilitas dividen menunjukkan kestabilan perusahaan, dengan demikian risiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil (Sartono, 2010:281). Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa investor menginginkan kebijakan dividen yang stabil, namun kenyataannya rata-rata perkembangan *Dividend Payout Ratio* mengalami fluktuasi selama periode 2011-2013. Berikut ini perkembangan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan publik non keuangan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2011-2013.

Tabel 1: Perkembangan Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Publik Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (dalam persen)

Sektor Industri	2011	2012	2013
Pertanian	36,37	54,17	44,14
Pertambangan	57,22	48,70	66,82
Industri Dasar dan Kimia	30,01	31,13	31,96
Aneka Industri	39,28	39,78	69,73
Industri Barang Konsumsi	42,50	41,32	60,27
Property dan Real Estate	35,62	29,64	34,76
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	37,96	37,51	39,67
Perdagangan, Jasa dan Investasi	42,74	46,46	61,40

Sumber: ICMD, data diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa tingkat perkembangan rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan publik non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2013 mengalami fluktuasi dan mengindikasikan adanya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya tidak sama. Pada bursa yang terus berkembang seperti Bursa Efek Indonesia perlu dilakukan penelitian dalam setiap periode yang relatif pendek dan berkelanjutan.

Melalui pemahaman faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, manajemen perusahaan lebih mudah menjaga dan berusaha

meningkatkan nilai perusahaannya karena dengan membagikan dividen akan menarik investor baru agar melakukan aktivitas investasinya sekaligus mempertahankan investor lama. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan pertimbangan berbagai faktor. Faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen yang diduga berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Size*, *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Sales Growth* (SG), dan jenis/sektor industri.

Berdasarkan hasil beberapa penelitian terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan dalam upaya untuk perkembangan teori. Kontradiksi beberapa peneliti diantaranya Mahadwartha dan Hartono (2002) dengan Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dan Gill, *et al.* (2010); Ismiyanti dan Hanafi (2004) dan Mulyono (2009) dengan Gill *et al.* (2010); Chang dan Rhee (1990) dan Baah, *et al.* (2014) dengan Mulyono (2009); Hikmah dan Astuti (2013) dan Aisyah (2014); Yudhanto dan Aisjah (2013) dengan Raissa (2012); Suharli dan Oktorina (2005) dengan Aisyah (2014); Gill *et al.*, (2010) dengan Aisyah (2014) dan Baah, *et al.* (2014); Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) dengan Hikmah dan Astuti dan Baah *et al.*, (2014).

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland (1997:105) ada tiga macam pola pembayaran dividen, yaitu: Jumlah dividen stabil persaham (*stable amount per share*), Rasio pembayaran konstan (*constant payout ratio*), Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra (*low regular dividend plus extra*).

Myers (1977) menyatakan bahwa IOS merupakan nilai sekarang dari aset yang siap untuk ditempatkan untuk investasi di masa yang akan datang. Jadi, IOS merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif.

“There is no consensus on how to measure the value of a firm’s Investment Opportunity Set. The problem is that firm’s investment opportunities are generally unobservable by outsiders. Researchers are therefore forced to rely on proxy variables, but little is known about the performance of these proxies” (Adam dan Goyal, 2007).

Investment Opportunity Set (IOS) yang dikemukakan oleh Myers (1977) yaitu satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver dan Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Subekti dan Kusuma (2001); Tarjo dan Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai *IOS* yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai *IOS* tersebut. Penelitian ini hanya akan menggunakan proksi *IOS* yaitu *book to market equity* (BVE/MVE) yang kemudian disempurnakan oleh Tarjo dan Jogiyanto (2003) menjadi MVE/BVE yang masuk dalam kategori proksi berdasarkan harga.

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan (Munawir, 2007:239). Semakin besar *DER* menandakan struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002). Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Pengertian yang sama disampaikan oleh Husnan (2002:56) bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan. Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM) karena merupakan rasio yang memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan (Brigham dan Houston, 2001:89).

Salah satu faktor yang memengaruhi besar kecilnya dividen adalah posisi likuiditas perusahaan (Sutrisno, 2009:267). Posisi kas dan likuiditas yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen. *Current Ratio* merupakan salah satu rasio yang menunjukkan posisi likuiditas suatu perusahaan.

Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan memengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1989). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Perusahaan yang memiliki penerimaan tinggi juga berarti memiliki kemampuan pendanaan internal yang tinggi. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu kemudian hutang dan saham sebagai pilihan terakhir.

Artikel ini bertujuan untuk (a) menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Size*, *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* dan (b) menganalisis perbedaan *Dividend Payout Ratio* pada masing-masing sektor industry yang dikaji.

Metodologi

Populasi dalam kajian ini adalah emiten pada sektor-sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Periode penelitian tahun 2011-2013 dipilih karena kondisi perekonomian relatif stabil. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang digunakan adalah emiten yang selalu membagikan dividen selama periode pengamatan.

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Size*, *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR), *Sales Growth* dan sektor industri.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Model regresi linier berganda dengan variabel *dummy* yang dihasilkan dari pengolahan data disajikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2: Model Regresi Linier Berganda dengan Variabel *Dummy*

	<i>Unstandardized</i> Coefficients	t	Sig.	VIF
	B			
Konstan	-43,271	48,550	0,374	
X ₁	0,019	0,005	0,000	1,493
X ₂	-0,080	0,029	0,006	1,670
X ₃	3,784	1,695	0,026	1,183
X ₄	-0,448	0,260	0,086	1,641
X ₅	-0,007	0,017	0,664	1,465
X ₆	-0,029	0,133	0,826	1,127
D ₁	-13,353	11,093	0,230	1,223
D ₂	-0,233	9,982	0,981	1,291
D ₃	-22,171	7,904	0,005	1,395
D ₄	-6,404	9,131	0,484	1,319
D ₅	-21,735	9,373	0,021	1,743
D ₆	-11,195	9,700	0,249	1,618
D ₇	-18,160	10,774	0,093	1,331
R ² = 0,118		Adjusted R ² = 0,076		

Sumber: Data diolah

Tabel 2 menunjukkan bahwa angka VIF untuk masing-masing variabel independen tidak melebihi nilai 10. Hal ini berarti bahwa model regresi tidak melanggar asumsi tidak ada multikolinieritas.

Tabel 3: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.344 ^a	.118	.076	41.1899246	1.703

Sumber : Data diolah

Hasil uji autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3 yaitu sebesar 1,703. Dengan demikian, model regresi dinyatakan tidak melanggar asumsi autokorelasi.

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Modal	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,441	
X ₁	0,072	
X ₂	0,095	
X ₃	0,764	
X ₄	0,052	
X ₅	0,802	
X ₆	0,660	Berdasarkan metode Glejser, model regresi diatas terjadi heteroskedastisitas
D ₁	0,258	
D ₂	0,120	
D ₃	0,005	
D ₄	0,786	
D ₅	0,023	
D ₆	0,158	
D ₇	0,020	

Sumber : Data diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa model regresi melanggar asumsi heteroskedastisitas karena terdapat angka signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, sehingga perlu dilakukan perbaikan pada model regresi dengan cara melakukan transformasi logaritma menjadi:

$$\text{LogY} = \beta_0 + \beta_1 \log X_1 + \beta_2 \log X_2 + \beta_3 \log X_3 + \beta_4 \log X_4 + \beta_5 \log X_5 + \beta_6 \log X_6 + \beta_7 D_1 + \beta_8 D_2 + \beta_9 D_3 + \beta_{10} D_4 + \beta_{11} D_5 + \beta_{12} D_6 + \beta_{13} D_7$$

Setelah dilakukan pengolahan data dengan menggunakan transformasi model diatas diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5. Model Transformasi Regresi Linier Berganda dengan Variabel *Dummy*

	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	B		
Konstan	-1,602	-1,144	0,254
X ₁	0,321	4,443	0,000
X ₂	-0,561	-4,768	0,000
X ₃	3,034	3,140	0,002
X ₄	-0,253	-3,149	0,002
X ₅	-0,343	-2,681	0,008
X ₆	0,057	1,015	0,311
D ₁	-0,164	-1,421	0,157
D ₂	0,056	0,602	0,548
D ₃	-0,194	-2,909	0,004
D ₄	-0,029	-0,386	0,700
D ₅	-0,155	-2,121	0,035
D ₆	0,071	0,797	0,426
D ₇	-0,069	-0,715	0,475

Sumber: Data diolah

Hipotesis 1: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil temuan ini, persentase perubahan IOS bisa dipakai untuk menjelaskan perubahan kebijakan dividen yang diukur dengan persentase perubahan DPR karena semakin besar sekumpulan investasi yang dimiliki dengan memanfaatkan aktivitya akan meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan emiten sektor industri non keuangan pada periode

penelitian untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham dan sebaliknya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Hartono (2002) dan Hikmah dan Astuti (2013) yang menyimpulkan bahwa IOS berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hipotesis 2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Persentase perubahan DER mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total modal sendiri. Semakin rendah DER mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin tinggi DER mengindikasikan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004) dan Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hipotesis 3: *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Semakin tinggi persentase perubahan ukuran perusahaan menyebabkan semakin tinggi kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk membayar seluruh kewajibannya. Semakin kecil persentase perubahan ukuran perusahaan menyebabkan semakin kecil kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk membayar seluruh kewajibannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chang dan Rhee (1990); Aisyah (2014); Bahh, *et al.* (2014) yang menyimpulkan bahwa *Size* berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hipotesis 4: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Koefisien yang bertanda negatif pada hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin besar kemampuan emiten untuk memperoleh laba dari penjualan akan menurunkan kebijakan dividen tunai dan sebaliknya. Kondisi perekonomian yang semakin meningkat pada periode penelitian (2011-2013) juga menyebabkan perbedaan hasil kalkulasi empiris dengan kajian teori.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Yudhanto dan Aisjah (2014) yang menyimpulkan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hipotesis 5: *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Berdasarkan hasil penelitian, persentase perubahan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan dan mempunyai arah negatif terhadap persentase perubahan DPR. Koefisien yang bertanda negatif mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dan menjalankan operasional perusahaan menyebabkan berkurangnya persentase perubahan DPR dan sebaliknya apabila pihak manajemen perusahaan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk membagikan labanya kepada pemegang saham, maka kemampuan untuk melunasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Widhyasmoro dan Mahastanti (2012) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap DPR

Hipotesis 6 : *Sales Growth* (SG) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Persentase perubahan *Sales Growth* bukan merupakan faktor penentu dari persentase perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini berarti bahwa besar kecilnya persentase perubahan pertumbuhan penjualan pada emiten sektor industri non keuangan di Bursa Efek Indonesia tidak memengaruhi besarnya persentase perubahan DPR karena pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi membutuhkan dana yang besar pula di masa mendatang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Aisyah (2014) yang menyimpulkan bahwa SG tidak berpengaruh terhadap DPR.

Hipotesis 7 : Terdapat perbedaan *Dividend Payout Ratio* (DPR) ada masing-masing sektor industri

Berdasarkan hasil penelitian, variabel *dummy* sektor industri menunjukkan bahwa sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi mempunyai *Dividend Payout Ratio* lebih rendah dibandingkan dengan sektor industri perdagangan, jasa dan investasi.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil transformasi ke dalam bentuk logaritma, spesifikasi model berubah sehingga dapat disimpulkan hal-hal berikut:

- a. Pertumbuhan *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- b. Pertumbuhan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- c. Pertumbuhan *Size* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- d. Pertumbuhan *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- e. Pertumbuhan *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- f. Pertumbuhan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan *Dividend Payout Ratio*.
- g. Sektor industri dasar dan kimia dan sektor industri barang konsumsi dapat membedakan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* antara sektor tersebut dengan sektor yang lain di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor aneka industri, sektor properti dan *real estate* dan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi tidak dapat membedakan DPR pada sektor tersebut dengan sektor yang lain.

Saran

Saran yang bisa diaplikasikan pada penelitian selanjutnya adalah:

- a. Bagi para investor dan calon investor dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk memilih pembayaran *Dividen Payout Ratio* yang positif.
- b. Bagi emiten dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap *Dividend Payout Ratio* agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

- c. Bagi para akademisi dapat memberikan masukan terhadap isu tentang faktor-faktor yang memengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang *go public* di Indonesia

Daftar Referensi

- Adam, Tim dan Vidhan K. Goyal. 2007. The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *Journal of Financial Research*. 31 (1) : 41-63.
- Aisyah, Dede. 2014. Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia dan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*. Tanjungpinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Baah, et al. 2014. Industry Sector Determinants of Dividend Policy and its Effect on Share Prices in Ghana. *International Journal of Economics, Business and Finance*. 2 (5): 1 – 19.
- Barton, Sidney L., Hill, Ned C. Dan Sundaran, Sirinivasan. 1989. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Journal of the Financial Management Association*. Spring.
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel F. 2001. Manajemen Keuangan II. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E,F. & Weston, J,F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Chang, M. dan Rhee, K.R. 1990. Testing trade off and pecking order predictions about dividends and debt. *The center for research in security prices working paper*. 506: 1-38.
- Cleary, S. 1999. The Relationship between Firm Investment and Financial Status. *Journal of Finance*. 54: 673–692.
- Farinha, Jorge. 2002. Dividend Policy, Corporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Research*.
- Gaver, J. J dan Gaver, K. M. 1993. Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Politics. *Journal Accounting and Economics*. 16: 125-160.
- Gill, et al. 2010. Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States. *The Open Business Journal*. 3: 8-14

- Hikmah, Khoirul dan Astuti, Ririn. 2013. Growth of Sales, Investment, Liquidity, Profitability, dan Size of Firm Terhadap Kebijakan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 2 (1).
- Husnan, Suad. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ketiga. Yogyakarta :AMP YKPN.
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi, Mamduh. 2004. Struktur Kepemilikan, Risiko, dan Kebijakan Keuangan: Analisis Persamaan Simultan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 19 (2)
- Kallapur, Sanjay dan Mark A Trombley. 2001. The Investment Opportunity Set : Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*. 27: 3.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Mahadwartha, Putu dan Jogiyanto Hartono. 2002. Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia: 635-647.
- Mulyono, Budi. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). Tesis Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Myers, S. 1977. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. 5: 147–175.
- Raissa, Febryanno. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Widya Mandala Katolik*. 1 (6).
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF Yogyakarta.
- Smith Jr, Clifford W, dan Watts, Ross L. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*. 32 : 263-292.
- Subekti, Iman dan Kusuma, Indra Wijaya. 2000. Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen

Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham. *Simposium Nasional Akuntansi III* : 820-850.

- Suharli, Michell dan Oktorina, Megawati. 2005. Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta. Solo: SNA.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: Ekonesia.
- Tarjo dan Jogiyanto Hartono. 2003. Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI*. Ikatan Akuntansi Indonesia: 278-293.
- Widhyasmoro, Ivan dan Mahastanti, Linda Ariany. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Kesempatan Investasi, dan Jenis Industri Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Yudhanto, Stefan dan Aisjah, Siti. 2014. Pengaruh Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen Keuangan*. Malang: Universitas Brawijaya.