

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi pada Perusahaan Manufaktur
yang Listed di BEI Periode 2006-2009)**

**Laksmi Primawestri
Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si.**

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and SIZE toward Dividend Payout Ratio (DPR) in manufacturers companies that is listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) over period 2006-2009.

The sample of this research was extracted with method of purposive sampling. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory publication. It is gained sample amount of 11 companies from 158 companies those are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 0,05 or 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test.

From the analysis result, it indicates that Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and SIZE variable partially significant toward Dividend Payout Ratio (DPR) of the manufacturers companies in Indonesia Stock Exchange (IDX) on 2006-2009 period on the level of significance less than 5%, while it indicates that Current Ratio (CR) partially not significant toward Dividend Payout Ratio (DPR). While simultaneously (Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and SIZE) proof significantly influent Dividend Payout Ratio (DPR) in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the level less than 5%. Predictable of the four variables toward Dividend Payout Ratio (DPR) is 36,5% as indicated by adjusted R square that is 36,5% while the rest 63,5% is affected by other factors is not included into the study model.

Keywords : Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), SIZE, and Dividend Payout Ratio (DPR)

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Ross (1977) mendefinisikan deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Pembagian deviden dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan oleh para investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran deviden dalam bentuk tunai akan membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Deviden yang dibayarkan dalam bentuk tunai disebut juga dengan *cash dividend*.

Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan (Hatta, 2002). Faktor penentu kebijakan deviden menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga investor) pada posisi yang dilematis (Suharli dan Harahap, 2004). Terlalu banyak faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan deviden sebuah perusahaan. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana yang paling dominan mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan.

Beberapa penelitian tentang faktor penentu kebijakan deviden telah dilakukan. Parthington (1989) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan deviden, yaitu : (1) profitabilitas, (2) stabilitas deviden dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap deviden (Lintner, 1956).

Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan deviden dilakukan oleh Brittain (1966) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow*

secara signifikan berpengaruh terhadap deviden. Parthington (1989) secara eksplisit juga menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan deviden. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan deviden yang lebih tinggi pula. Penelitian ini juga didukung oleh Andi Syahbana (2007) dan Sugiharto (2007) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur melalui *Return On Asset* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) serta Sri Sumariyati (2010) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio total hutang terhadap total aktiva atau menghitung persentase total dana yang disediakan oleh para kreditur (Brigham, 1999). Menurut *Pecking Order Theory*, rasio hutang berhubungan terbalik dengan profitabilitas. Dengan semakin tingginya rasio hutang maka akan semakin rendah profitabilitas suatu perusahaan. Semakin rendahnya profitabilitas suatu perusahaan juga akan mengurangi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayarkan deviden. Sehingga hutang diduga berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sutrisno (2001) serta Prihantoro (2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sri Sumariyati (2010) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Current Ratio (CR) dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar *Current Ratio* (CR) menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *Current Ratio* (CR)

menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini juga didukung oleh Intan Permatasari (2009) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) menemukan bahwa *Current Ratio* (CR) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002). Dengan kata lain, ukuran perusahaan (*SIZE*) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Penelitian ini juga didukung oleh Fira Puspita (2009) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan (*SIZE*) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Andi Syahbana (2007) menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*SIZE*) secara tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Menganalisis pengaruh terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kegunaan Penelitian

1. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap deviden yang dibagikan.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi akademisi, hasil analisis ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan deviden.
4. Bagi penelitian selanjutnya, hasil analisis ini dapat menjadi referensi dasar perluasan penelitian dan penambahan wawasan untuk pengembangannya pada penelitian mendatang.

TINJAUAN PUSTAKA

Deviden

Stice et. al. (2005) dan Suharli (2006) mengartikan deviden sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan Ross (1997) (dalam Suharli, 2007) mendefinisikan deviden sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan deviden karena deviden diambil dari keuntungan perusahaan.

Sawidji Widoatmodjo (1996) juga menyatakan bahwa deviden adalah bagian dari laba yang diberikan emiten kepada pemegang saham, baik dalam bentuk deviden tunai (*cash dividend*) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai (*cash dividend*) merupakan deviden yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan deviden saham (*stock dividend*) merupakan deviden yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya. Deviden tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi para pemegang saham dibandingkan dengan deviden saham (*stock dividend*).

Tujuan pembagian deviden adalah untuk : 1) Memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham. 2) Menunjukkan likuiditas perusahaan. 3) Memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi. 4) Alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya (Jensen dan Meckling, 1976). Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham

tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun, dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

Hubungan Teori Keagenan dengan *Dividend Payment*

Jensen dan Zorn (1992) menghubungkan interaksi antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan kepemilikan saham manajemen untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Jensen, menemukan bahwa keputusan finansial perusahaan dan kepemilikan saham manajemen memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

***Dividend Payout Ratio* (DPR)**

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS) (Ang, 1997). Jogiyanto H.M. (1998) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi, *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan maka akan semakin besar DPRnya dan hal tersebut sangat menarik investor (Ang, 1997).

Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan.

Menurut Kolb (1983), kebijakan deviden penting karena dua alasan, yaitu :

1. Pembayaran deviden mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Secara umum, tidak ada aturan yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang deviden. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai deviden pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya deviden pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

a. Return On Asset (ROA)

Pihak manajemen akan membayarkan deviden untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et. al., 2003). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar deviden merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar deviden. Untuk mengukur profitabilitas dapat digunakan dua rasio, yaitu : *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*. ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return On Asset (ROA)*. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan *Return On Asset (ROA)*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Dengan demikian, meningkatnya

ROA juga akan meningkatkan pendapatan deviden (terutama *cash dividend*). Seperti yang diungkapkan Wirjolukito et. al. (2003) dan Suharli dan Oktorina (2005) bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui ROA mempengaruhi deviden secara positif.

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997). Prihantoro (2003) menyatakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya.

c. Current Ratio (CR)

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratios*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar deviden kas yang terutang) (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh signifikan positif antara CR terhadap pembayaran deviden.

d. Ukuran perusahaan (SIZE)

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari Ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap kebijakan deviden sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar deviden yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran deviden memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999).

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

Parthington (1989) secara eksplisit menunjukkan bahwa profitabilitas (*earning after tax* dan *asset*) merupakan variabel yang penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam rangka menentukan kebijakan deviden. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan deviden yang lebih tinggi pula.

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif pertama (H_1) sebagai berikut :

H_1 : ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio (DER)* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*, sama seperti hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Sutrisno (2001) dan Prihantoro (2003).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua (H_2) sebagai berikut :

H_2 : DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

3. Pengaruh *Current Ratio (CR)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Current Ratio (CR) merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (*current assets*) dengan hutang atau kewajiban lancar (*current liability*). Semakin besar CR menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya CR menunjukkan keyakinan investor terhadap

kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden yang dijanjikan (Lisa Marlina dan Clara Danica, 2009).

Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif ketiga (H_3) sebagai berikut :

H_3 : CR berpengaruh positif terhadap DPR.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*SIZE*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan (*SIZE*) mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal, maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002).

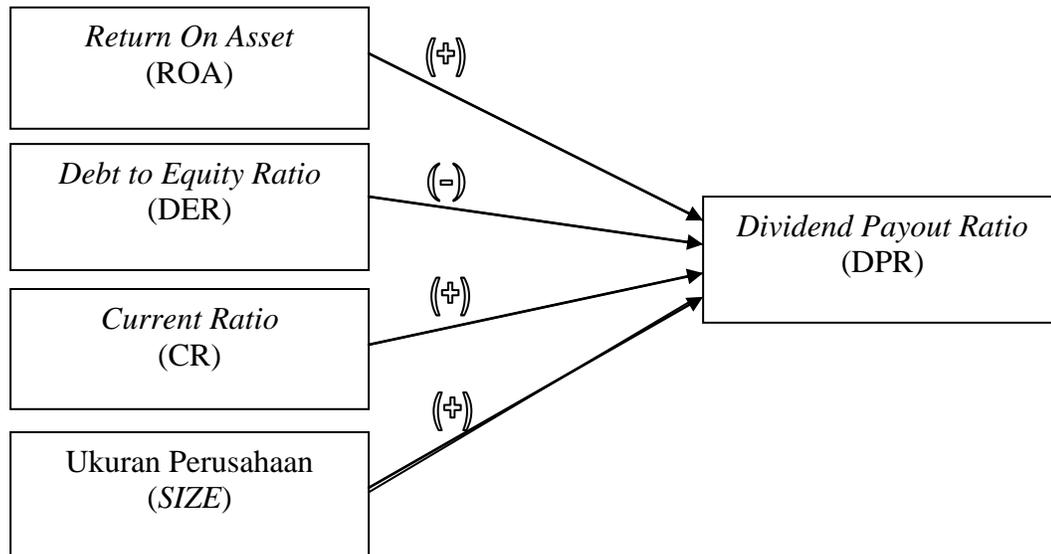
Berdasarkan pada penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keempat (H_4) sebagai berikut :

H_4 : *SIZE* berpengaruh positif terhadap DPR.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan di atas, maka yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan, variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut ini :

- H₁ : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- H₂ : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- H₃ : *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
- H₄ : *Ukuran Perusahaan (SIZE)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang sahamnya tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006 – 2009. Dengan jumlah populasi sebanyak 158 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006 – 2009.

Teknik pengambilan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini mencakup :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2006 – 2009.
2. Perusahaan manufaktur yang secara kontinyu membagikan deviden pada periode 2006 – 2009.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut dapat diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006 -2009.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan cara mencatat atau mendokumentasikan data yang tercantum pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2006 – 2009 yang dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2006 – 2009.

Uji Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (*Ordinary Least Square*) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan *Best Linier Unbiased Estimation* (BLUE).

1.Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal.

2.Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen).

3.Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

4.Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).

Metode Analisis dan Pengujian Hipotesis

1.Analisis Regresi Linier Berganda

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model analisis regresi linear berganda. Adapun model regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

2.Pengujian Hipotesis

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, maka dilakukan uji Koefisien Determinasi (R^2).

a.Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

b.Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

c.Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2006-2009 yang telah mengeluarkan data keuangan dan membagikan deviden secara berturut-turut. Dari jumlah populasi sebanyak 158 perusahaan tersebut dan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, maka diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini. Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	Sektor Industri
1	PT.Fast Food Indonesia Tbk	<i>Food and Beverages</i>
2	PT.Multi Bintang Indonesia Tbk	<i>Food and Beverages</i>
3	PT.SMART Tbk	<i>Food and Beverages</i>
4	PT.Gudang Garam Tbk	<i>Tobacco Manufacturers</i>
5	PT.Sepatu Bara Tbk	<i>Apparel and Other Textile Products</i>
6	PT.Colorpak Indonesia Tbk	<i>Chemical and Allied Products</i>
7	PT.Sumitomo Indokabel Tbk	<i>Cables</i>
8	PT.Metrodata Electronics Tbk	<i>Electronics and Office Equipments</i>
9	PT.Tunas Ridean Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
10	PT.United Tractor Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
11	PT.Tempo Scan Pasific Tbk	<i>Pharmaceuticals</i>

Sumber : ICMD 2007 dan 2010

Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif dari *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, dan ukuran perusahaan (*SIZE*) dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	44	,01	239,15	33,0384	42,16717
ROA	44	,78	39,20	11,2298	7,47241
DER	44	,14	8,44	1,2895	1,37610
CR	44	,53	7,18	2,0077	1,22108
SIZE	44	1,67	17,12	14,0815	2,45834
Valid N (listwise)	44				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil Uji Asumsi Klasik

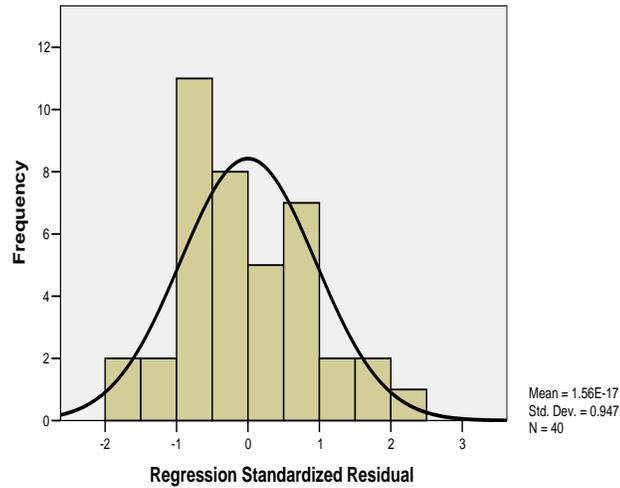
Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila memenuhi kriteria *Best Linier Unbiased Estimation (BLUE)*. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.Uji Normalitas

Untuk mengetahui lebih jelasnya bahwa data tersebut terdistribusi normal atau tidak, maka dapat dilihat dari gambar 2 dan 3 berikut ini.

Gambar 2
Grafik Histogram

Dependent Variable: DPR

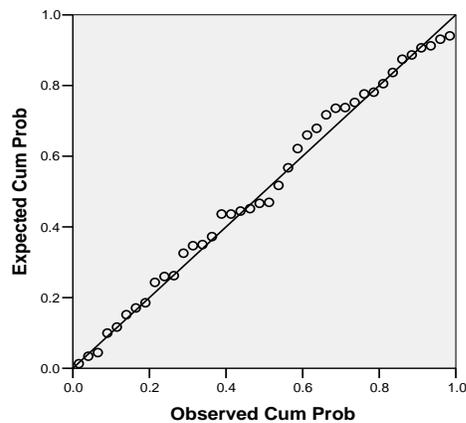


Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 2, grafik histogram di atas, model regresi cenderung membentuk kurva normal yang cembung dengan angka standar deviasi mendekati satu, yaitu sebesar 0,947. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Gambar 3
Uji Normalitas – P – Plot

Dependent Variable: DPR



Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan gambar 3, pada grafik *normal probability plot*, titik-titik menyebar dan membentuk pola tertentu searah dengan garis diagonal. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

Hasil uji Kolmogorov Smirnov dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	,0000000
	Std. Deviation	2,33050947
Most Extreme Differences	Absolute	,078
	Positive	,057
	Negative	-,078
Kolmogorov-Smirnov Z		,492
Asymp. Sig. (2-tailed)		,969

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari Tabel 3, dapat dilihat bahwa angka signifikansi uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan nilai sebesar 0,969, jauh di atas nilai signifikansi sebesar 0,05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

2.Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolonieritas dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROA	,856	1,168
DER	,536	1,867
CR	,540	1,853
SIZE	,924	1,082

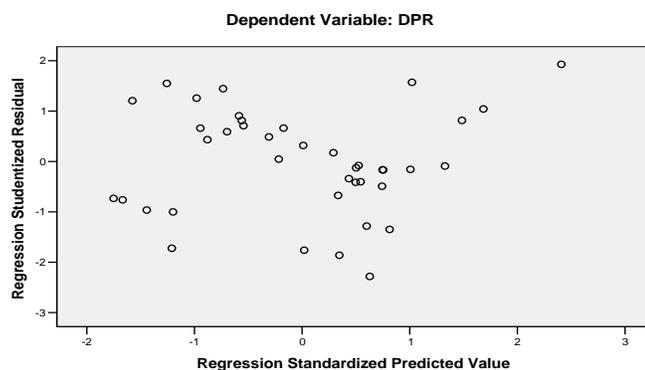
Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.4, menunjukkan bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) lebih dari 0,10. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala multikolonieritas. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

3.Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel 4.

Gambar 4
Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Gambar 4, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan juga terlihat titik-titik tersebut tidak membentuk suatu pola tertentu. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel penelitian tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model regresi berdistribusi normal.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin – Watson (*DW test*) dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin - Watson)

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,656 ^a	,430	,365	2,16963	2,540

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, CR, SIZE

b. Dependent Variable : DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5, diperoleh nilai DW hitung sebesar 2,540. Nilai ini kemudian akan dibandingkan dengan nilai dU dan dL pada tabel DW. Masing-masing nilai adalah sebesar 1,720 (untuk dU) dan 1,326 (untuk dL). Sedangkan, untuk nilai $(4-dU) = 2,280$ dan nilai $(4-dL) = 2,674$. Dari perhitungan dapat disimpulkan bahwa nilai DW terletak pada daerah ragu-ragu. Hal ini dapat dilihat pada gambar 5.

Gambar 5
Hasil Uji Autokorelasi (Durbin - Watson)

Autokorelasi Positif	Daerah Ragu-ragu		Tidak ada Autokorelasi	Daerah Ragu-ragu	Autokorelasi Negatif
0	dL	dU	DW	4-dU	4-dL
0	1,326	1,720	2,540	2,280	2,674

Berdasarkan gambar 5, hasil menunjukkan bahwa nilai DW terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dengan uji *Run test*.

Hasil uji *Run Test* tersebut dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi (*Run Test*)

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value(a)	-,19716
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	20
Total Cases	40
Number of Runs	17
Z	-1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)	,262

a Median

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6, menunjukkan bahwa nilai *Test* adalah -,19716 dengan probabilitas sebesar 0,262 yang tidak signifikan pada 0,05. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami problem autokorelasi.

Analisis Regresi dan Hasil Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Determinasi (R^2)

Hasil pengujian determinasi tersebut dapat dilihat pada tabel 7.

Tabel 7
Hasil Uji Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,656 ^a	,430	,365	2,16963	2,540

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, CR, SIZE

b. Dependent Variable : DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel-variabel dependen. Nilai koefisien adalah antara nol sampai dengan satu dan ditunjukkan dengan nilai *adjusted R²*. Dan berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0,365 atau 36,5%. Hal ini menunjukkan bahwa 36,5% *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipengaruhi oleh variabel ROA, DER, CR, SIZE. Sedangkan sisanya sebesar 63,5% dijelaskan oleh variabel lain.

2. Hasil Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji F)

Hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji statistik F) dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	124,459	4	31,115	6,610	,000 ^a
Residual	164,756	35	4,707		
Total	289,215	39			

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, CR, SIZE

b. Dependent Variable : DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8, dapat diketahui bahwa variabel independen (ROA, DER, CR, SIZE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (DPR). Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F-hitung sebesar 6,610 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.

3. Hasil Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji t)

Hasil pengujian hipotesis secara parsial (uji statistik t) dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9
Uji t

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.		
	B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	5,269	,939			5,611	,000
	ROA	,0000164	,000	,316	2,352	,024	
	DER	-1,481	,708	-,355	-2,091	,044	
	CR	-,314	,494	-,109	-,634	,530	
	SIZE	1,418	,533	,353	2,660	,012	

a. Dependent Variable : DPR

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 9, diperoleh hasil pengujian dengan metode regresi linear berganda untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen (ROA,DER,CR,SIZE) terhadap variabel dependen (DPR). Dari hasil persamaan regresi linier berganda di atas, dapat dilihat nilai konstanta sebesar 5,269. Hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar 5,269 dengan dipengaruhi oleh variabel ROA,DER,CR,SIZE. Maka dapat disusunlah sebuah persamaan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = 5,269 + 0,0000164 \text{ ROA} - 1,481 \text{ DER} - 0,314 \text{ CR} + 1,418 \text{ SIZE}$$

Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model kebijakan deviden dapat dijelaskan oleh *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran Perusahaan (*SIZE*). Namun, dari keempat variabel tersebut hanya ROA, DER, dan *SIZE* yang berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan arah positif untuk ROA dan *SIZE*, lalu berarah negatif untuk DER. Penjelasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

1. Return On Asset (ROA)

Pengujian variabel ROA terhadap DPR menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,352 dengan signifikansi sebesar 0,024. Hal ini berarti bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama diterima.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pengujian variabel DER terhadap DPR menunjukkan hasil t hitung sebesar -2,091 dengan signifikansi sebesar 0,044. Hal ini berarti bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua diterima.

3. *Current Ratio* (CR)

Hasil pengujian untuk variabel CR terhadap DPR menunjukkan hasil t hitung sebesar -0,634 dengan signifikansi sebesar 0,530. Hal ini berarti bahwa CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga ditolak.

Hal ini dikarenakan likuiditas bukan digunakan untuk membayar deviden tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, serta untuk biaya operasional. Penelitian ini didukung oleh Sunarto dan Andi Kartika (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang diukur

melalui *Current Ratio* (CR) mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Hasil pengujian untuk variabel *SIZE* terhadap DPR menunjukkan hasil t hitung sebesar 2,660 dengan signifikansi sebesar 0,012. Hal ini berarti bahwa *SIZE* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat diterima.

PENUTUP

Simpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan empat variabel independen (*Return On Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)*, dan Ukuran perusahaan (*SIZE*)) dan satu variabel dependen *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada semua perusahaan yang sahamnya tergolong dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2006 – 2009 menunjukkan bahwa :

1. Hipotesis pertama diterima yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR .
2. Hipotesis kedua diterima yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR .
3. Hipotesis ketiga ditolak yang menyatakan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
4. Hipotesis keempat diterima yang menyatakan bahwa SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR .

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Hasil menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen hanya sebesar 36,5% dan sisanya sebesar 63,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Variabel-variabel lain tersebut seperti *Collateralizable Asset*, *Growth Asset*, *Business Risk*, dan lain-lain. Oleh karena itu, diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini.

Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Saran Bagi Investor

Dengan ditemukannya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hendaknya para investor mempertimbangkan variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam referensi pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap deviden yang dibagikan. Selain itu, dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Saran bagi Manajemen Perusahaan

Dengan ditemukannya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hendaknya para manajer perusahaan mempertimbangkan variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam referensi pengambilan keputusan terhadap kebijakan deviden agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Saran bagi Akademisi

Dengan ditemukannya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hendaknya para akademisi mempertimbangkan variabel *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*) dalam referensi

pengambilan keputusan penelitian mengenai kebijakan deviden. Selain itu, dari penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan dari variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Namun, hasil ini tetap bermanfaat bagi akademisi sebagai bahan referensi dalam mempelajari teori mengenai kebijakan deviden.

4. Saran bagi Penelitian Selanjutnya

- a. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang, mengingat para investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding prediksi jangka waktu yang relatif pendek.
- b. Perlunya menambah sampel penelitian, tidak hanya perusahaan dari sektor manufaktur saja sebagai sampel.
- c. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan prediksi dari empat variabel independen, yaitu : (*Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), dan Ukuran perusahaan (*SIZE*)) dalam mempengaruhi variabel dependen *Dividend Payout Ratio* (DPR) hanya sebesar 36,5% dan sisanya sebesar 63,5% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, pada penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain yang komprehensif. Tidak hanya menggunakan variabel fundamental saja, tetapi perlu juga digunakan variabel makro, seperti : inflasi, resiko pasar, atau rasio-rasio keuangan lain yang berhubungan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Suatu sifat penting R^2 adalah bahwa nilai tadi merupakan fungsi yang tidak pernah menurun (*noncecreasing function*) dari banyaknya variabel yang menjelaskan yang ada dalam model, seiring dengan meningkatnya jumlah variabel yang menjelaskan, R^2 hampir-hampir selalu meningkat dan tak pernah menurun. Dengan kata lain, suatu tambahan variabel X tidak akan menurunkan R^2 (Gujarati, 2005).

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Brigham, Eugene F., dan Gapenski oise C.. 1999. **Intermediate Financial Management 5th Edition**, The Dryden Pres, New York
- Damayanti, Susan dan Achyani Fatchan. 2006. “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio*”. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Vol. 5, No.1, Hal. 51-62
- Dyckman., Thomas Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis. 1996. **Akuntansi Intermediate**, Erlangga, Jakarta
- Ghozali, Imam. 2009. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, D.N. 2005. **Basic Econometrics 3rd Edition**, Mc. Graw Hill, Inc
- Habibie, Rais. 2009. “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio*”. **Skripsi Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Handayani, Dyah. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007”. **Skripsi Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden : Investasi Pengaruh Teori *Stakeholder*”. **JAAI**. Vol.6, No.2, Hal. 1-22
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, 2007 dan 2010
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. “*Theory of the Firm : Managerial Behaviour, Agency, and Ownership Structure*”. **Journal of Financial Economics**. 305-360
- Jogiyanto, H.M. 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE, Yogyakarta

- Kartika, Andi dan Sunarto. 2003. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Deviden Kas di Bursa Efek Jakarta". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.10, No.1, Hal. 67-82
- Lintner, John. 1956. "*Distribution of Incomes of Corporation of Among Dividend, Retained Earning, and Taxes*". **The American Review**. Vol. May. Pp 97-113
- Khairudin, Ellyas. 2010. "Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Sales Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan Perusahaan PMDN di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2008)". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*". **Jurnal Manajemen Bisnis**. Vol.2, No.1, Hal. 1-6
- Nugroho D, R. Fajar. 2010. "Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Insider Ownership*, *Investment Opportunity Set*, *Firm Size*, *Cash Flow*, dan *Debt Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2004-2007)". **Skripsi Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Nur Chasanah, Amalia. 2008. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia (Perbandingan pada Perusahaan yang Sebagian Sahamnya Dimiliki oleh Manajemen dan yang Tidak Dimiliki oleh Manajemen)". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Parthington, G.H. 1989. "*Devidend Policy and It's Relationship to Investment and Financing Policies : Empirical Evidence*". **Journal of Business and Finance Accounting**. 531-542
- Permatasari, Intan. 2009. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan yang *Listed* di BEJ Periode Tahun 2005-2007)". **Skripsi Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**. Vol.8, No.1, Hal. 7-14

- Puspita, Fira. 2009. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Risaptoko, R.B.Atok. 2007. "Analisis Pengaruh *Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Komparatif pada Perusahaan *Listed* di BEJ yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen dan yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-2005)". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta
- Setyawan, Widyantoro. 1995. "Analisis Beberapa Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero", **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Gajah Mada (tidak dipublikasikan)**, Yogyakarta
- Sudarsi, Sri. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Industri Perbankan yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.9, No.1, Hal.76-88
- Sugiharto. 2007. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan yang *Listed* di BEJ Periode Tahun 2002-2004)". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Suharli, Michell dan Sofyan S.Harahap. 2004. "Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Deviden". **Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi**. Vol.4, No.3, Hal. 223-245
- Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Deviden Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". **Jurnal Maksi**. Vol.6, No.2, Hal. 243-256
- Suharli, Michell. 2007. "Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Deviden dengan Likuidasi sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**. Vol.9, No.1, Hal. 9-17

- Sumariyati, Sri. 2010. "Analysis *Effect* ROI, *Cash Ratio*, DER, and EPS *Devidend Policy at The Company Registered in Indonesian Stock Exchange Period 2006-2008*", <http://www.gunadarma.ac.id>
- Sutrisno. 2001. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia". **TEMA**. Vol.II, No.1, Hal. 1-12
- Syabhana, Andi. 2007. "Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2003-2005". **Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)**, Semarang
- Weston, J.F. dan Copeland. 1992. **Manajemen Keuangan**, Bina Rupa Aksara, Jakarta
- Weston, J.F. dan Copeland. 1997. **Manajemen Pendanaan**, Bina Rupa Aksara, Jakarta
- Yuniningsih. 2002. "Interpedensi Antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEJ". **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.9, No.2, Hal. 164-182

www.google.com