**ANALISIS PENGARUH INVESTOR INSTITUTIONAL DAN KINERJA FUNDAMENTAL DENGAN *GROWTH DAN SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN**

(Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)

Widi Artiningsih, SE

12010110400166

Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Jl. Erlangga Tengah No. 17, Semarang

*ABSTRACT*

*This study is performed to examine the effect of investor institutional, return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER,) growth and size*, *toward Dividend Payout Ratio (DPR) in companies that is listed in BEI. Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the non financial company that trade their stocks in Indonesian Stock Exchange; (2) the non financial company having institutional ownership per December 2010-2013; and (3) the company that continually share their dividend per December 2010-2013. During 2010-2013 period show as deviation has not founded this indicate clasiccal assumption that the available data has fulfill the condition to use multi linier regression model. Empirical evidence show ROA, DER, growth and size to have influence toward DPR at level of significance less than 5%, investor institutional have not influence toward DPR at level of significance more than 5%.*

*Keywords: investor institutional, return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER,) growth, size*, *and dividend payout ratio (DPR.)*

**PENDAHULUAN**

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas deviden dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk reinvestasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan deviden (Brigham, 2005).

Husnan (1989) menyatakan bahwa perusahaan dalam mengelola keuangannya selalu dihadapkan pada tiga permasalahan penting yang saling berkaitan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan.

*Dividen payout ratio* (DPR) 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. Dari pengertian tersebut, DPR didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain (Jensen et al., 1992).

Kebijakan dan pembayaran dividen pada perusahaan yang *go public* mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, dan sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan, karena di satu sisi kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan di sisi lain bagaimana kebijakan dividen ini bisa dilakukan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan.

Penelitian Hasnawati (2008) menemukan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham, selain itu juga ditemukan bahwa pada kebijakan dividen indikator *dividend pay out ratio* memiliki kemampuan yang sangat kuat dalam membentuk variable kebijakan dividen dibandingakan dengan *Dividend Yield*.

Profitabilitas merupakan rasio yang penting dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Nilai *Return on Asset* (ROA) yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen .

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang juga mempengaruhi kebijakan dividen, dimana peningkatan hutang 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. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah (Wicaksana, 2012.

Ukuran perusahaan *(Size)* merupakan suatu bentuk pengklasifikasian antar perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain. Semakin besar jumlah penjualan yang dimiliki maka perusahaan tersebut akan digolongkan ke dalam perusahaan dengan ukuran yang besar dan cenderung mempunyai kontrol yang baik untuk mendapatkan laba yang besar, sedangkan semakin kecil jumlah penjualan yang dimiliki maka perusahaan tersebut akan digolongkan kedalam perusahan dengan ukuran yang kecil dan cenderung mendapatkan laba yang kecil. Hal ini yang menjadi alasan bahwa ukuran perusahaan *(Size)* dijadikan variabel kontrol dalam penelitian ini (Margaretta, 2010). Nilai penjualan (*Net Sales*) dipakai sebagai ukuran perusahaan karena selama ini masih terdapat *compounding effect* yang timbul karena perusahaan yang besar selalu diidentikkan dengan nilai penjualan yang besar pula (Rafique, 2012). *Growth* juga dijadikan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini (Gupta dan Banga, 2010), dimana perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi diduga mampu membagikan dividen yang tinggi.

**KAJIAN TEORI**

**Teori Residual Dividen**

Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayarkan dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan.

***Bird in The Hand Theory***

Myron Gordon dan J. Litner dengan teorinya *Bird in The Hand Theory* mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau *earning* dibagikan dalam bentuk dividen, dari pada ditahan (*retained earning)*. Alasan mereka adalah bahwa pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain.* Mereka mengkiaskan bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara (Sartono, 1998).

***Balancing Theory***

Model struktur modal dalam lingkup *balancing theories* menurut Myers (1984) dalam Husnan (1998) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan *(bankruptcy cost)* dan biaya keagenan *(agency cost).* Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut. Semakin besar kemungkinan terjadi kebangkrutan dan semakin besar biaya kebangkrutan, semakin tidak menarik menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan, biaya modal sendiri akan naik dengan tingkat yang makin cepat. Sebagai akibatnya, meskipun memperoleh manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang yang besar berdampak oleh kenaikan biaya modal sendiri yang tajam, sehingga berakhir dengan menaikkan biaya perusahaan.

***Agency Theory***

*Agency Theory* menyatakan bahwa yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah para professional yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan. Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan.(Pujiastuti, 2008)

Dalam teori *agency* perusahaan merupakan titik hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen dengan masing-masing pihak yang terlibat dalam hubungan agensi, mereka akan berusaha memaksimalkan utilitas masing-masing. Kepentingan antara manajemen dengan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, hal inilah yang menimbulkan adanya konflik agensi. Konflik agensi muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Di mana perusahaan yang memisahkan antara kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan semakin rentan terhadap konflik agensi. Konflik agensi dapat diminimkan dengan suatu mekanisme pengawasan atau *monitoring* yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut.

Dividen dapat digunakan dalam mengurangi *agency conflict* antara manajer dengan pemegang saham. Bathala et al. (1994) dalam Darman (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan suatu agen *monitoring* yang berperan aktif dalam melindungi kepentingan investasinya dalam perusahaan dan untuk mengurangi *agency conflict*, karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer.

***Signalling Theory***

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Husnan, 1998).

*Signalling Theory* merupakan langkah-langkah manajemen dalam perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana prospek perusahaan. Dividen merupakan salah satu *signal* bagi investor dalam melihat prospek perusahaan. Jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen, maka investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan akan datang relatif baik dan begitu juga sebaliknya (Kahar, 2008).

Elizabeth, SE, dkk (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa ketika perusahaan mengemukakan kenaikan dari dividen maka hal tersebut membuat pasar bereaksi positif dan ketika perusahaan mengumumkan penurunan dari dividen maka hal tersebut membuat pasar bereaksi negatif. Reaksi positif dan negatif tersebut dapat terlihat dari rata-rata abnormal return yang positif signifikan dan negatif signifikan pada *dividend announcement date*. Hasilnya juga terlihat bahwa ada perbedaan antara profitabilitas perusahaan saat ini dengan profitabilitas perusahaan pada masa yang akan datang yang mengemukakan kenaikan atau penurunan dividen. Hasilnya dapat terlihat dari rata-rataROEt+1>rata-rata ROEt pada kenaikan dividen dan rata-rata ROEt+1<rata-rata ROEt pada penurunan dividen dengan signifikansi 5%.

**PERUMUSAN HIPOTESIS DAN KERANGKA PEMIKIRAN**

Dasar penyusunan hipotesa adalah konsep teori yang dipergunakan dalam penelitian ini sedangkan penelitian terdahulu merupakan pendukung basis teori. Hal itu disebabkan pada penelitian terdahulu merupakan kondisi empiris yang belum tentu stabil. Berikut ini kerangka pemikiran penelitian.

**Gambar 1**. **Kerangka Pemikiran Penelitian**

**Investor Institusional**

 (H1)

**Investor Institusional**

 (H2) (H3) (H4) (H5)

**Investor Institusional**

**Investor Institusional**

**Investor Institusional**

**Investor Institusional**

Dari Kerangka Pemikiran Penelitian lalu dapat diringkas hipotesis sebagai berikut:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| H1 | : | Investor Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) |
| H2 | : | ROA berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) |
| H3 | : | DER berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) |
| H4 | : | Growth berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) |
| H5 | : | Size berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (DPR) |

**METODE PENELITIAN**

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 – 2013. Untuk sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling.*

**Definisi Operasional**

**Tabel 1. Ringkasan Definisi Operasional Variabel**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Variabel (Proksi)** | **Definisi Operasional** | **Skala** | **Pengukuran Variabel** |
| *Dividend Payout Ratio* (DPR) | Merupakan proporsi dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham | Rasio |  |
| Investor Institusional  | Merupakan proporsi kepemilikan investor institusional  | Rasio |  |
| *Return on Asset* (ROA) | Merupakan ukuran efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya  | Rasio |  |
| *Debt to Equity Ratio* (DER) | Merupakan perbandingan total hutang dengan total shareholder equity yang dimiliki perusahaan  | Rasio | x100% |
| Pertumbuhan *Asset (Growth)* | Rasio antara total asset sekarang dikurangi dengan total asset tahun sebelumnya terhadap total asset sebelumnya | Rasio |  |
| Ukuran Perusahaan (*Size)* | Merupakan ukuran dari besarnya jumlah seluruh penjualan yang dimiliki perusahaan | Nominal | Ln*OfNetSales* |

**Analisis Data**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada perusahaan non keuangan yang listing di BEI. Pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Persamaan yang digunakan yaitu:

DPR= *α+*β1IO+β2ROA+β3DER+β4GROWTH+β5SIZE+ε

**Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **NO** | **HIPOTESIS** | **t HITUNG** | **SIGNIFIKANSI** | **KEPUTUSAN** | **TEORI** |
| 1 | Investor Institusional berpengaruh terhadap DPR | 1,327 | 0,187 | DITOLAK | *AGENCY THEORY* |
| 2 | ROA berpengaruh terhadap DPR | 2,402 | 0,021 | DITERIMA | *SIGNALLING THEORY* |
| 3 | DER berpengaruh terhadap DPR | -2,352 | 0,028 | DITERIMA | *BALANCING THEORY* |
| 4 | *Growth* berpengaruh terhadap DPR | 2,795 | 0,006 | DITERIMA | *RESIDUAL DIVIDEND THEORY* |
| 5 | *Size* berpengaruh terhadap DPR | 2,275 | 0,032 | DITERIMA |  |

Sumber: data sekunder yang telah diolah

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (1,327) dan nilai signifikansi sebesar 0,187. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan variabel Investor Instiusional terhadap variabel DPR. Hasil pembuktian tersebut menunjukkan H1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa peran pihak investor institusi dalam melakukan pengawasan relatif lemah, sehingga tidak mampu mempengaruhi perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Hasil ini sejalan dengan Immanuella (2012), Darman (2008), Kumar (2007) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusi tidak mempengaruhi besarnya DPR.

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,402) dan nilai signifikansi sebesar 0,021. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan positif variabel ROA terhadap variabel DPR. Hasil pembuktian tersebut menunjukkan H2 diterima. Sinyal positif yang ditunjukkan perusahaan melalui tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan dividen yang tinggi, dimana perusahaan yang *profitable* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. Hasil ini sejalan dengan Wicaksana (2012) dan Atmaja (2009) yang menunjukkan bahwa ROA mempengaruhi besarnya DPR.

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (-2,352) dan nilai signifikansi sebesar 0,028. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan negatif variabel DER terhadap variabel DPR. Hasil pembuktian tersebut menunjukkan H3 diterima. Peningkatan hutang pada akhirnya 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. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Hasil ini sejalan dengan Prihantoro (2003), Atmaja (2009), Pujiastuti (2008) dan Wicaksana (2012) yang menunjukkan bahwa DER mempengaruhi besarnya DPR.

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,795) dan nilai signifikansi sebesar 0,006. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan positif variabel growth terhadap variabel DPR. Hasil pembuktian tersebut menunjukkan H4 diterima. Perusahaan harus menyediakan modal yang cukup untuk dapat mendanai pertumbuhannya secara terus menerus guna mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini sejalan dengan Atmaja (2009) yang menunjukkan bahwa growth mempengaruhi besarnya DPR.

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar (2,275) dan nilai signifikansi sebesar 0,032. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan positif variabel *size* terhadap variabel DPR. Hasil pembuktian tersebut menunjukkan H5 diterima. Perusahaan yang besar memiliki akses ke pasar modal lebih besar dibanding perusahaan kecil, sehingga lebih mudah bagi perusahaan besar untuk memperoleh dana yang pada akhirnya dapat membagikan dividen. Hasil ini sejalan dengan Lucyanda dan Lilyana (2012), Atmaja (2009), Hatta (2002) yang menunjukkan bahwa *size* mempengaruhi besarnya DPR.

**IMPLIKASI DAN KEBIJAKAN MANAJERIAL**

Implikasi kebijakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Perusahaan perlu meningkatkan pertumbuhan asset perusahaan, karena tingkat penjualan yang tinggi akan meningkatkan rangsangan kepada manajer untuk terus meningkatkan pangsa pasarnya. Untuk investor perlu melihat pertumbuhan asset dari suatu perusahaan, karena perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi akan dapat memberikan dividen yang tinggi juga.
2. Perusahaan perlu menjaga tingkat profitabilitas, dimana perusahaan yang *profitable* akan dapat memberikan sinyal positif pada pasar. Sinyal positif ini akan menarik minat investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan. Untuk investor perlu melihat profitabilitas perusahaan, karena meningkatnya kemampuan profitabilitas perusahaan akan diikuti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor.
3. Perusahaan perlu menjaga besarnya hutang, melalui kebijakan permodalan yang baik, untuk menarik minat investor menanamkan sahamnya. Untuk Investor perlu mempertimbangkan besarnya hutang perusahaan karena tingginya hutang menyebabkan tingkat kewajiban yang tinggi, sehingga laba yang ada akan digunakan untuk memenuhi kewajiban dibandingkan dengan membayarkan dividen kepada investor.
4. Perusahaan besar perlu menjaga ukuran perusahaan karena suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Untuk investor perlu memperhatikan ukuran perusahaan karena perusahaan yang besar memiliki kemudahan akses ke pasar modal, sehingga fleksibilitas dan kemampuannya dalam memperoleh dana yang lebih besar mampu membuatnya memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

**KETERBATASAN PENELITIAN**

Adanya keterbatasan data dalam penelitian ini lebih ditekankan pada generalisasi hasil penelitian hanya pada perusahaan yang listed di BEI dan hasil penelitian nilai *adjusted R square* sebesar 36,2% pada perusahaan non keuangan, sehingga generalisasi hanya pada obyek yang diteliti.

**DAFTAR PUSTAKA**

Ang, Robert, (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Media Soft Indonesia.

Atmaja, Lukas Setia, (2009), "Dividend Policy in Australia", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.2.

Binastuti, Sugiharti dan Wibowo, Taqdir Edy, (2012), "Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)", *Taqdire*.*files.wordpress.com.*

Chandra, Rudy, (2010), “Analisis Pemilihan Saham oleh Investor Asing di Bursa Efek Indonesia”, Bisnis dan Birokrasi, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Mei-Agustus 2010:101-113.

Darman, (2008), “ Agency Costs dan kebijakan Dividen pada Emerging Market”*, Jurnal Keuangan*.

Elizabeth, SE, dkk, (2009),"Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Dividend Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis", *Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu*.

Embara, dkk, (2012), "Variabel-Variabel yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen serta Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2.

Ghozali, Imam. (2011). *Analisis Multivariate dengan SPSS*. Universitas Diponegoro Semarang.

Gupta, Amitabh; dan Charu Banga, (2010),” The Determinants of Corporate Dividend Policy*,” Decision.*

Hartono, Jogianto. (1999). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE. Yogyakarta.

Hasnawati, Sri, (2008), “Analisis Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol. 13, No.2.

Hatta, Atika Jauhari, (2002), "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder", *JAAI,* Volume 6, No.2.

Horne, James, C. Van, (1998), “*Financial Management and Policy*”, 8th.Ed.

Immanuella, Intan, (2012), "Analisis Pengaruh *Collateral Asset, Debt to Equity Ratio,* Kepemilikan Institusional dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI", *Jurnal Ekonomi* Vol. 5, No. 12.

Indriantoro, Nur dan Supomo, B., (1999), *Metodelogi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Kahar, Soleman H. Abdul, (2008). “Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. 12, No.3.

Kang et al, (2010), “Impact of Foreign Institutional Investors on Dividend Policy in Korea: A Stock Market Perspective*”*, *Journal of Financial Management and Analysis,* 23(1):2010:10-26.

Khan et al, (2012), "The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan", *International Journal of Business and Social Science.*

Kumar, Suwendra, (2007), “Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDNdi Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2003-2005)”, Tesis S-2 (tidak dipublikasikan), *Universitas Diponegoro Semarang*.

Lucyanda, Jurica dan Lilyana, (2012), "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan terhadap Dividend Payout Ratio", *Jurnal Dinamika Akuntasi*.

Margaretta, Yenni, (2010), “Analisis rasio keuangan, kebijakan dividen, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol,” *STIE Perbanas Surabaya*.

Nugraheni, ST, Novita, (2013), “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan : Dividend Payout Ratio, Profitabilitas dan Asset Growth sebagai variabel intervening (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur yang di BEI)”, *Tesis S-2 (tidak dipublikasikan, Universitas Diponegoro Semarang*.

Prihantoro, (2003), “Estimasi Pengaruh Dividend Pay Out Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* No. 1, Jilid 8.

Pujiastuti, Triani, (2008), “Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 2.

Rafique, Mahira, (2012), “Factors Affecting Dividend Payout: Evidence from Listed Non Financial Firms of Karachi Stock Exchange*,” Bussiness Management Dynamics*.

Rahmawati, Intan dan Akram, (2007), “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan-perusahaan di BEJ periode 2000-2004”. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol 6, No 1.

Riyanto, bambang, (1995), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta, BPFE.

Santoso, Habib Dwi, (2012), “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen ( Studi Empiris pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)”, *Skripsi S-1 (tidak dipublikasikan), Universitas Diponegoro Semarang*.

Sartono, Agus, (1998), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE.

Sarwono, Jonathan, (2006), *Analisis Data Penelitian menggunakan SPSS*, Yogyakarta: ANDI.

Soesetio, Yuli, (2008), "Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dam Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3.

Tjandra, Ronowati, (2005), "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen dengan Pemoderasi Pilihan Prosedur Akuntansi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 5, No. 1, 2005: 65-78.

Wicaksana, I Gede Ananditha, (2012), "Pengaruh Cash Ratio, DER, ROA terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", Tesis S-2 (tidak dipublikasikan), *Universitas Udayana Denpasar*.