

ANALISIS PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITIES*, LEVERAGE, RISIKO PASAR DAN *FIRM SIZE* TERHADAP *DIVIDEND POLICY*

(Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2011 – 2014)

Revani Ratna Sari, Harjum Muharam dan Syuhada Sofyan ¹

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Erlangga Tengah No. 17, Semarang 50241, Phone: +62248449010

ABSTRACT

This study examined the effect of investment opportunity set, leverage, company size and business risk to the dividend payout ratio (DPR) on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2011-2014.

This research was conducted using a panel regression analysis model data. Samples were as many as 34 companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. The study population is the annual report of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014.

Based on the analysis and discussion, it can be concluded: the variable IOS and leverage significant negative effect on dividend payout ratio (DPR), the variable firm's size significant positive effect on dividend payout ratio (DPR). This looks at the probability value of less than 0.05. Another variable is the risk does not have an influence on the dividend payout ratio (DPR), as seen in the probability value is more than 0.05

Keyword: *investment opportunity set (IOS), leverage, size, risk, profitability, dividend payout ratio (DPR).*

PENDAHULUAN

Dividen adalah salah satu faktor terpenting yang dilihat investor untuk memutuskan investasi di sebuah perusahaan, yang juga sekaligus menjadi alat yang efektif bagi perusahaan untuk bisa menarik investor. Namun demikian, dengan melihat referensi pendapat peneliti terdahulu di atas, kebijakan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan-perusahaan dewasa ini masih belum terpondasi dengan baik konsepnya. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu kesempatan investasi (*investment opportunity set*), kebijakan hutang (*leverage*), risiko pasar (*market risk*) dan ukuran perusahaan (*firm size*).

Kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif* (Sri,2005). Peluang investasi terbukti mempengaruhi kebijakan pembagian dividen (Rozeff, 1982). Investasi adalah salah satu indikator penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat karena adanya pertumbuhan dari perusahaan yang diwujudkan dengan menggunakan dana untuk kebutuhan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2011), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun

¹ *Corresponding author*

berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Semakin besar peluang investasi bagi perusahaan, maka akan semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Deshmukh, 2005).

Kebijakan pembagian dividen juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan hutang (*leverage*). Kebijakan hutang atau *leverage* merupakan bagian dari perimbangan jumlah utang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa sehingga perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal (Yuli, 2008). Kartika (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat dari total aset perusahaan tersebut. Menurut Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung memberikan tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru.

Tabel 1
Rata-Rata Variabel Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2014

Tahun	DPR	IOS	LEV	RISK	SIZE	ROA
2011	39.61	6.07	2.81	0.19	29.78	0.14
2012	36.16	5.46	1.16	0.25	28.46	0.13
2013	41.09	4.77	0.95	0.22	28.81	0.12
2014	35.94	8.36	1.01	0.24	29.70	0.12

Sumber: www.idx.co.id (diolah)

Data yang telah disajikan pada latar belakang diatas menunjukkan bahwa besarnya pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan masih berfluktuasi dari tahun 2011 hingga tahun 2014. Data yang diperoleh mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) juga menunjukkan hubungan yang tidak stabil dan bertolak belakang dengan teori yang ada.

TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh IOS terhadap *dividend payout ratio*.
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio*.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio*.
4. Menganalisis pengaruh risiko pasar terhadap *dividend payout ratio*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Selain variabel IOS, *leverage*, *Market Risk* dan *Size* Dalam penelitian ini profitabilitas dijadikan sebagai variabel kontrol. Berdasarkan uraian diatas maka perumusan hipotesis dalam penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Hubungan antara *investment opportunities* terhadap *dividend payout ratio*

Hartono (2003:58) dalam Rizal (2009) menyatakan kesempatan investasi atau *investment opportunity* set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Jika perusahaan mempunyai pertumbuhan yang tinggi dan mendapatkan kesempatan investasi yang bagus akan cenderung menahan laba yang diperoleh untuk pembiayaan investasinya. Ketika jumlah dividen tunai meningkat maka dana yang tersedia untuk reinvestasi semakin sedikit, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang menjadi rendah dan akan menekan harga saham.

berdasarkan hal tersebut diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Investment opportunities berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio

2. Hubungan antara *leverage* terhadap *dividend payout ratio*

Leverage dapat menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan, dan rasio solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut Riyanto (1995) solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar semua hutang-hutangnya. Menurut Jensen dan Meckling (1976) permasalahan *agency* juga dapat ditengahi dengan meningkatkan hutang karena dengan peningkatan hutang akan mengurangi pemborosan yang mungkin dilakukan oleh manajemen. Hal ini disebabkan karena dengan semakin banyak hutang perusahaan maka semakin besar pula kas yang harus digunakan sebagai cadangan untuk membayar pokok pinjaman serta bunganya, sehingga hutang dapat digunakan sebagai mekanisme mendisiplinkan manajer perusahaan yang cenderung menggunakan *free cash flow* secara berlebihan. Jadi hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan mengurangi arus kas yang tersedia untuk pengeluaran atas kebijaksanaan manajer (Jensen, 1986).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : Leverage berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio

3. Hubungan antara *firm size* terhadap *dividend payout ratio*

Lloyd et al. (1985) dalam Georgiana (2012) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan besar yang memiliki *financial maturity* akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga dapat mengurangi ketergantungan mereka pada dana internal, dengan demikian mereka dapat menawarkan dividen yang lebih tinggi. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, . Karena kemudahan akses ke pasar modal, maka investor akan lebih mudah mengakses perusahaan dan mudah percaya untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber modal.

Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik diharapkan dapat membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya. Proses pengawasan pada perusahaan harus tetap dilakukan untuk mengawasi serta mengontrol perusahaan agar pihak manajemen bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena seringkali terjadi konflik keagenan diantara dua pihak ini yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan. Dengan adanya konflik keagenan dapat berpengaruh pada *agency cost* perusahaan. Menurut Lloyd et al. (1985) dalam Utami dan Inanga (2011) menganggap bahwa *firm size* merupakan variabel penjelas yang penting, persahaan

besar lebih menyukai untuk meningkatkan pembayaran dividen untuk mengurangi *agency cost*. Karena perusahaan besar dengan kepemilikan yang tersebar luas akan memiliki kontrol yang tinggi, hal tersebut dapat meningkatkan *agency cost*. Sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan antara ukuran perusahaan. Berdasarkan hal tersebut diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₃: Firm size berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio

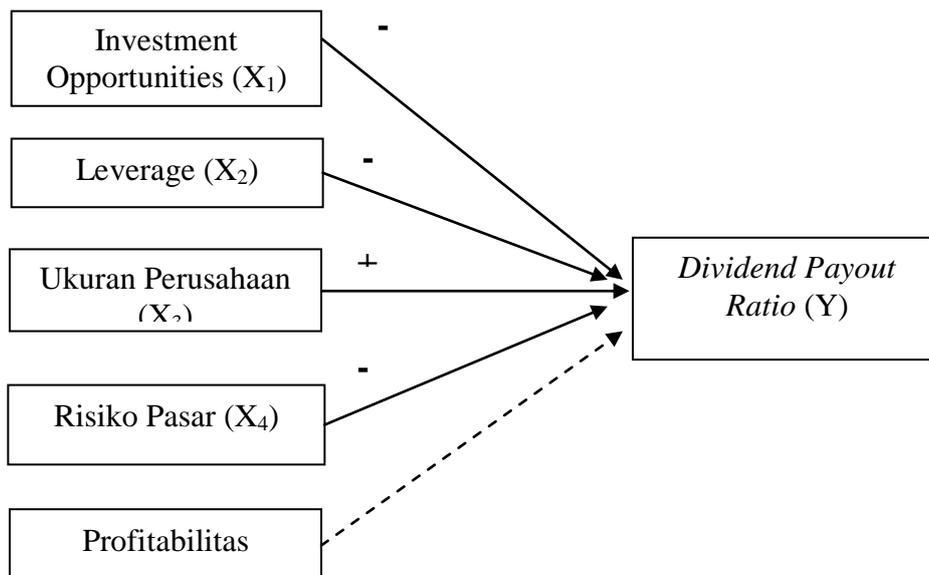
4. Hubungan antara risk dengan dividend payout ratio

Jensen et al. (1992) berpendapat bahwa risiko bisnis yang lebih tinggi akan meningkatkan ketidakpastian pada hubungan langsung antara keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan, oleh karena itu risiko bisnis yang tinggi dikaitkan dengan pembayaran dividen yang rendah. Investor cenderung mengharapkan keuntungan yang tinggi atas investasi mereka pada tingkat risiko bisnis yang tinggi. Berdasarkan teori *risk* dan *return* yaitu semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor, karena jika tingkat risiko yang tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut (Sudaryanti, 2012). *Return* tersebut dapat berupa dividen atau *capital gain*, akan tetapi berdasarkan teori *Bird in The Hand*, investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan (Yendrawati, 2006).

Oleh karena itu risiko berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan dibutuhkan modal yang besar untuk memberikan *return* besar ketika tingkat risiko perusahaan tinggi, maka seharusnya perusahaan tidak membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Sehingga ketika tingkat risiko perusahaan tinggi maka tingkat pembayaran dividen rendah, atau dengan kata lain variabel *risk* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan hal tersebut diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄: Risk berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: jurnal penelitian Abor dan Bokpin (2015), jurnal penelitian Mehta (2012)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengambil obyek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. Dalam penentuan sampel digunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini pada prinsipnya ingin menguji pengaruh beberapa variabel terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2011 hingga 2014. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 4 tahun dari tahun 2011 hingga 2014. Sebanyak 34 perusahaan tercatat secara kontinyu memiliki informasi pembagian dividen selama tahun 2011 – 2014 tersebut.

Tabel 2
Tabel Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator
1	<i>Dividend Policy</i> (Y)	<i>Deviden Policy</i> menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (<i>retained earnings</i>) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Ang (1997)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$
2	<i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) (X ₁)	Investment Opportunity Set (IOS) mengartikan perusahaan, sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (<i>assets in place</i>) dan opsi investasi masa depan.	Tobin's Q = (MVS + D) / TA - MVS: <i>Market Value of All Outstanding Stock</i> - D: <i>Debt</i> - TA: <i>Firm's Asset's</i>
3	Leverage (X ₂)	Rasio ini digunakan dengan pertimbangan karena adanya kecenderungan penggunaan hutang yang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan (<i>collateralizable assets</i>) Barclay, <i>et.al.</i> 1995)	$DER = \frac{\text{Tot Debt}}{\text{Total Equity}}$

4	<i>Firm Size</i> (X ₃)	Ukuran perusahaan merupakan atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari nilai buku aktiva (Soliha dan Taswan, 2002)	SIZE = Ln Total Asset
5	Market Risk (X ₄)	Risiko pasar (market risk), secara sistematis mempengaruhi faktor-faktor dalam perusahaan seperti inflasi, resesi, dan tingkat suku bunga yang tinggi. Karena kebanyakan saham akan dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor ini, maka risiko pasar tidak dapat dieliminasi oleh diversifikasi, Brigham dan Houston (2006)	$\beta = \frac{covar (R_i, R_m)}{var (R_m)}$
6	Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Husnan dan Pudjiastuti (2004:72)	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$

TEKNIK ANALISIS

Regresi Panel

Model persamaan data panel yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series* adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + e_{it}$$

Dimana:

- Y_{it} = variabel terikat (dependent)
- X_{it} = variabel bebas (independent)
- i = entitas ke-i
- t = periode ke-t

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi antara satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Rumus persamaan sebagai berikut:

$$DPR = \beta_0 + \beta_1 IOS + \beta_2 DER + \beta_3 SIZE + \beta_4 RISK + \beta_6 ROA + e$$

Dimana:

DPR = *Deviden Payout Ratio / Devidend Policy*

IOS	= <i>Investment Opportunities</i>
DER	= <i>Leverage</i>
SIZE	= Ukuran perusahaan
RISK	= Risiko Pasar
ROA	= Profitabilitas

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Fixed effect model yang digunakan sebagai estimasi data panel menghasilkan kesimpulan bahwa variabel independen yaitu *investment opportunities*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan risiko pasar secara bersama-sama berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berikut output views6 hasil pengolahan data:

Tabel 3
Tabel Output Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-61.32886	67.53904	-0.908051	0.3661
IOS	-3.901324	0.507490	-7.687491	0.0000
LEV	-4.738647	1.058067	-4.478589	0.0000
SIZE	4.629132	2.323159	1.992602	0.0491
ROA	-0.230377	0.030515	-7.549509	0.0000
RISK	-1.338878	1.272408	-1.052240	0.2953

Weighted Statistics			
R-squared	0.975096	Mean dependent var	84.47436
Adjusted R-squared	0.965340	S.D. dependent var	88.00765
S.E. of regression	15.63808	Sum squared resid	23721.29
F-statistic	99.94754	Durbin-Watson stat	1.946291
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data keuangan yang telah diolah, 2016,

Berdasarkan output regresi tersebut diperoleh estimasi model empiris sebagai berikut:

$$\text{DPR} = -61.32886 + -3.901324 \text{ IOS} + -4.738647 \text{ LEV} + 4.629132 \text{ SIZE} + -1.338878 \text{ RISK} + -0.230377 \text{ ROA} + e$$

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai R² sebesar 0,9653 yang berarti bahwa variabel dependen (*dividend payout ratio*) dapat diterangkan sebesar 96.53% oleh variabel-variabel independen yang digunakan dalam model ini, sedangkan sisanya sebesar 3,47% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Probabilitas F hitung menunjukkan hasil tersebut adalah signifikan. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal yang telah ditentukan dalam penelitian ini. Berdasarkan estimasi model diatas:

-
1. Dari hasil estimasi pengaruh variabel IOS terhadap DPR diperoleh nilai $t = -7,6875$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel IOS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Dengan arah koefisien regresi negatif maka hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami kenaikan IOS akan memiliki DPR yang lebih rendah.
 2. Dari hasil estimasi pengaruh variabel *leverage* terhadap DPR diperoleh nilai $t = -4,4786$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Dengan arah koefisien regresi negatif, maka berarti perusahaan yang mengalami kenaikan *leverage* akan memiliki DPR yang lebih rendah.
 3. Dari hasil estimasi di atas pengaruh variabel *size* terhadap DPR diperoleh nilai $t = 1,9926$ dengan probabilitas sebesar 0,049. Nilai signifikansi t lebih kecil dari 0,05 berarti variabel *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Dengan arah koefisien regresi positif maka hal ini berarti bahwa perusahaan dengan peningkatan aset perusahaan akan memiliki DPR yang lebih tinggi.
 4. Dari hasil estimasi di atas pengaruh variabel *risk* terhadap DPR diperoleh nilai $t = -1,0522$ dengan probabilitas sebesar 0,295. Nilai signifikansi t lebih besar dari 0,05 berarti variabel *risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

KESIMPULAN

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara *investment opportunities*, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *investment opportunities* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan arah negatif. Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan memberikan pembagian dividen yang lebih rendah. Hasil penelitian ini diperkuat oleh teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian ini diperkuat oleh teori *balancing* yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Apabila manfaat masih lebih besar hutang akan ditambah tetapi apabila pengorbanan atas hutang lebih besar maka hutang tidak boleh ditambah.
4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dengan arah positif. Adanya pengaruh yang positif signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kecenderungan memiliki *dividend payout ratio* (DPR) yang besar. Hal ini didapatkan dari sampel penelitian, yaitu perusahaan yang membagikan dividen yang terdiri dari perusahaan yang memiliki aset yang besar dan juga perusahaan yang memiliki aset yang relatif kecil.
5. Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa risiko pasar dengan indikator beta saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*

(DPR). Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa semakin tinggi risiko perusahaan tidak mempengaruhi pembagian dividen kepada pemegang saham. Risiko pasar yang dinilai dengan menggunakan beta saham tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR) karena naik turunnya harga saham tidak mempengaruhi besar proporsi pembagian dividen perusahaan. Perubahan dapat terjadi setiap hari dalam pasar saham, namun fluktuasi harga tersebut tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Risiko sistematis (beta) merupakan risiko yang berhubungan dengan faktor ekonomi dan faktor pasar yang luas, tidak berhubungan dengan faktor individual perusahaan tertentu. Sehingga kebijakan internal perusahaan mengenai pembagian dividen serta kebijakan lain tidak terpengaruh oleh risiko sistematis tersebut. Hasil penelitian ini diperkuat oleh teori *bird in hand*, yaitu investor lebih suka menerima dividen dibandingkan *capital gain*.

REFERENSI

- Awat, Napa J. 1998. Manajemen Kebijakan Hutang, dan *Kebijakan Dividen* dalam Perspektif Keagenan. **Simposium Nasional Akuntansi**
- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Abor dan Bokpin (2015), *Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy Evidence from emerging markets*
- Afza, T., & Mizan, H. H. 2010. *Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan*. **International Business Research**. 210-221.
- Alimul Hidayat, 2007 **Metode Penelitian Dan Tehnik Analisis Data**. Surabaya: Salemba
- Barclay, M.J., dan Smith, C.W. 1995. The maturity structure of corporate debt, *The Journal of Finance*, Vol.L.No.2, June: 609-631 .
- Brigham, et al, 1999, *Fundamentals of Financial Management* Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F., & Joel F. Houston. (2006). *Fundamentals of Financial Management* Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan J.F Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- De Angelo, H. and R. Masulis. 2006, Leverage, and dividend irrelevancy under corporate and personal taxation. **Journal of Finance** . 35: 453-464.
- Deshmukh, Sanjay. 2005, "The Effect of Asymmetric Information on Dividends Policy", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 44, pp: 107-127.

-
- Hartono. 2000. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Yogyakarta: BPFE.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. “Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : investigasi pengaruh teori stakeholder”. **JAAI Volume 6 No 2**, Desember 2002
- Husnan dan Pudjiastuti, 2004, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**,. Edisi 5, UPP STIM YKPN, Yogyakarta,
- Gaver, JJ dan Keneth M Gaver. 1993. Additional Evidence on The Association Between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic Vol.1*, pp. 233 – 265
- Ghozali, Imam, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariante dengan Program IBM SPSS** Semarang : Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Hananeh Shahteimoori, Siti Zaleha, dkk. 2013. “*Dividend Payout Ratio, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in Industrial Products Sektor of Malaysia*”. **Journal of Applied Finance & Banking**, Vol. 3, No.1, pp. 123-136.
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. “*Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*”. **Journal of Finance and Economics**. Vol. 3 No. 4
- Jensen, Michael C, 1986,. Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, **American Economic Review** 76 (2), 323-329
- Kasmir. 2012. **Analisis Laporan Keuangan**. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kartika Nuringsih. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia**, JuliDesember 2005, Vol 2, No. 2 pp.103-123
- Laksono, 2006. Analisis Pengaruh *Return on Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow* dan Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* periode 2002-2004”. **Tesis**. Universitas Diponegoro Semarang.
- Martono dan Agus Harjito. 2008. **Manajemen Keuangan**.Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas UII Yogyakarta
- Mawarni, 2014, Pengaruh Kesempatan Investasi, Leverage, Dan Likuiditas Pada Kebijakan Dividen PerusahaanManufaktur Yang Terdaftar DI BEI
- Megginson, W. L. 1997. *Corporate Finance Thory*. Addison-WesleyMichell (2007)

-
- Mehta, A. 2012. An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy – Evidence from the UEA Companies. **Global Review of Accounting and Finance**. Vol.3 , No.1, 18-21.
- Miller, M., dan F. Modigliani, 1961, "Dividend Policy, growth and The Valuation of Shares," **Journal of Business**, October, 433-443
- Mariah, 2012, Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai Variabel *Moderating* Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 (PERIODA 2008-2010). . **Tesis**. Universitas, Universitas Diponegoro
- Mulyani, Sri, 2005, "Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Siasat Bisnis Vol 2 No 8**.
- Pujiastuti, Triani. 2008. Biaya Agensi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Go Public di Indonesia. **Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 12 No.2**
- Puspita, Fira (2009). Analisa Faktor–faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio*. **Tesis**. Universitas, Universitas Diponegoro
- Pradana dan Sanjaya, 2014, Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI)
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. **Simposium Nasional Akuntansi IX**. Ikatan Akuntansi Indonesia: Padang
- Reni Yendrawati & Achmad Friady Dhailami. 2006. *Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. **Jurnal Keuangan dan perbankan**, Tahun X, No. 2, pp. 327-344.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4**. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE.
- Rizal. 2008. Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai. **Jurnal Ilmiah Abdi Ilmu**. Vol. 2, No. 2, ISSN : 1979 – 5408
- Rozeff, M., 1982. Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio, **Journal of Financial Research**
- Sugiono. 2007. **Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D**. Bandung: Alfabeta.

-
- Sri Hasnawati. 2005. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. **JAAI Volume 9 No.2**, Desember 2005:117-126
- Scott, William R. 2000. *Financial Accounting Theory, 2nd Edition*, Canada Inc., Prentices Hall).
- Soliha, E., dan Taswan. 2002. *Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya*. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol. 9. No. 2.
- Sekaran, Uma, 2007. “ **Metodologi Penelitian Untuk Bisnis**, Edisi 4”, Salemba Empat, Jakarta
- Suharli, Michael. 2014. “Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Go Publik di Indonesia, **Jurnal Maksi, Vol. 6 No: 1**.
- Tarjo dan Jogiyanto, 2003, *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Publik di Indonesia*, **Simposium Nasional Akuntansi VI** Ikatan Akuntan Indonesia.
- Van Horne dan John M. Wachowics. 2009. **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Buku 2)**. Jakarta: Salemba Empat
- Wirjolukito, A. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis**, 6 (1), hal. 78-89.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. **Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan** Jilid 2. Jakarta: Erlangga