

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DI BEI

Ni Wayan Trisna Dewi¹
Ida Bagus Panji Sedana, SE, M.Si²

¹Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: deweihob@yahoo.co.id/ telp: +62 81 805 559 197

²Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan menyangkut perolehan laba perusahaan, yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen menjadi sangat penting karena investor cenderung menginginkan laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen, sedangkan perusahaan menginginkan laba yang diperoleh perusahaan untuk ditahan guna pembiayaan investasi dan operasionalnya. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kata kunci: struktur modal, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen.

ABSTRACT

Dividend policy is a policy whether profits from the company will be distributed to shareholders as dividends or be retained in the form of retained earnings to finance investment in the future . Dividend policy is very important because investors wanted profits from the company to be distributed as dividends , but companies wanted profits from the company to be detained in order to finance investments and operations. Therefore, it is important to know what are the factors that affect dividend policy. This study aims to determine the effect of capital structure , liquidity , and growth of the company against company dividend policy . These results indicate that capital structure significantly and negatively related to the dividend policy . Liquidity positive and significant effect on dividend policy . The company's growth and a significant negative effect on dividend policy .

Keywords : capital structure , liquidity , growth, dividend policy .

PENDAHULUAN

Aktivitas investasi oleh investor ke suatu perusahaan memiliki tujuan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa dividen maupun berupa *capital gain*. Investor yang memiliki tujuan untuk

mendapatkan *capital gain*, memerlukan informasi tentang dividen sedangkan investor yang tidak bersedia mengambil risiko lebih menginginkan pembagian dividen daripada *capital gain*. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian dan akan mengurangi risiko. Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh investor daripada menunggu *capital gain* (Sartono,2010:284).

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Van Horne and Wachowicz, 2007:270). Perusahaan memiliki peranan dalam menentukan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor dan besarnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya penentuan *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi calon investor.

Dewi (2011) menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan proporsi penggunaan hutang dalam pendanaan, karena hutang mewajibkan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Pendanaan perusahaan melalui hutang erat kaitannya dengan struktur modal dan hutang dalam hal ini *leverage* merupakan sumber pendanaan eksternal (*external financing*) untuk membiayai kegiatan perusahaan. Apabila *leverage* rendah, menunjukkan perusahaan memiliki jumlah hutang relatif sedikit daripada ekuitasnya, hal ini

akan berpengaruh terhadap perolehan laba. Struktur modal perusahaan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan total hutang perusahaan dengan total modal sendiri perusahaan. Penelitian Bullan *et al.* (2003), Darminto (2008), Haider *et al.* (2012), Arif dan Akbar (2013) menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Ooi (2012), Hermuningsih (2007), Tsuji (2012), dan Hadiwidjaja (2007) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR.

Menurut Kasmir (2009:129) likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yang merupakan rasio lancar. Griffin (2010) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pembagian dividen. Kontradiktif dengan penelitian Deitiana (2009), Darminto (2008), Arilaha (2009) dan Kadir (2010) yang menyimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Sartono (2010:248) pertumbuhan perusahaan menunjukkan pertumbuhan asset. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *growth* yang merupakan selisih dari total asset perusahaan. Munthe (2009), Amidu (2006), dan Al-Kuwari (2009) menyebutkan bahwa pertumbuhan (*growth*) berpengaruh negatif signifikan dengan kebijakan dividen. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhannya. Berbeda dengan penelitian Lopolusi (2013) dan Deshkmkh (2005) yang menyatakan *growth* berpengaruh negatif tidak signifikan

terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Aivazian (2003) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh positif tidak signifikan karena pertumbuhan perusahaan pada penelitian ini tidak dibiayai oleh laba ditahan melainkan dari sumber dana ekstern.

Persaingan perusahaan *Go Public* di Indonesia tidak hanya terjadi pada satu sektor saja. Hal tersebut ditunjukkan dari meningkatnya jumlah perusahaan di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun. Jumlah perusahaan di BEI saat ini adalah sebanyak 482 perusahaan dari berbagai sektor. Krisis global tahun 2008 berpengaruh negatif terhadap kondisi perekonomian Indonesia, sehingga perusahaan serta lembaga keuangan ikut merasakan dampaknya. Bursa Efek Indonesia sempat mengalami penurunan indeks yang signifikan dan berdampak terhadap penurunan harga saham perusahaan di BEI, sehingga memaksa pemberhentian perdagangan di BEI selama 3 hari. Perusahaan di BEI berupaya keras untuk bertahan menghadapi krisis global sehingga perusahaan harus berupaya keras agar dapat menarik minat investor dengan menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin dan juga diperlukan adanya informasi dividen yang dapat menarik investor untuk menanamkan dananya di suatu perusahaan.

Rumusan masalah penelitian yang diperoleh yaitu apakah struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan kebijakan dividen di BEI. Tujuan penelitian untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen di BEI.

Hipotesis penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H1: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Desain dan Obyek Penelitian

Pendekatan yang digunakan yaitu pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif, variabel bebas yaitu (struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan) dengan variabel terikatnya (kebijakan dividen) melalui uji hipotesis. Obyek dari penelitian ini adalah keterkaitan atau pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen di perusahaan di BEI tahun 2008-2011.

Variabel penelitian

Variabel terikat dan variabel bebas merupakan variabel yang diteliti. Berikut akan dipaparkan definisi operasional variabelnya.

Variabel Terikat

(1) Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio merupakan indikator dalam mengukur kebijakan dividen yang dinyatakan dalam persen (%).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100 \% \dots \dots \dots (1)$$

Variabel Bebas

(1) Struktur modal

Struktur modal digambarkan melalui *Debt to equity ratio* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

(2) Likuiditas

Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

(3) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diproyeksikan dengan *growth potential* yang dinyatakan dalam persen (%).

$$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yaitu data kuantitatif dan kualitatif. Data penelitian ini bersumber dari data sekunder, diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2008-2011.

Populasi dan Sampel

Populasi sebanyak 482 perusahaan di BEI periode 2008-2011, sampelnya ditentukan menggunakan metode purposive sampling sehingga hanya 40 perusahaan yang terdapat dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik regresi linear berganda dengan menggunakan bantuan program *SPSS* untuk mengolah data. Teknik ini digunakan untuk mengetahui keterkaitan atau hubungan variabel bebas dengan variabel terikatnya. Variabel independen terdiri dari struktur modal, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan, variabel dependennya adalah kebijakan dividen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Suatu penelitian dikatakan baik apabila sudah melakukan uji asumsi klasik dimana data berdistribusi normal, terbebas dari gejala multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Data pada penelitian ini berdistribusi normal, dimana *Asymp. Sig. 2-tailed* > 0,05 (5%), data dikatakan sudah berdistribusi normal. Penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas dimana setiap variabel independen terhadap dependennya sudah memenuhi persyaratan, yaitu *tolerance* > 10% dan *VIF* < 10. Gejala heteroskedastisitas juga tidak terlihat dalam penelitian ini karena signifikansi hasil regresi pada tabel *coefficients^a* > 0,05. Terakhir, tidak terdapat gejala autokorelasi dalam penelitian ini dimana penelitian ini telah memenuhi persyaratan bebas autokorelasi, yaitu $dU < DW < 4-dU$.

Berdasarkan estimasi regresi berganda dengan program *SPSS 17* diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 1
Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t _{hitung}	Sig.
	B	e	Beta		
(Constant)	48,005	5,388	-	8,910	0,000
Struktur Modal (X ₁)	-6,147	2,363	-0,221	-2,601	0,010
Likuiditas (X ₂)	0,028	0,012	0,192	2,291	0,023
Pertumbuhan Perusahaan (X ₃)	-0,474	0,149	-0,263	-3,190	0,002
R²	0,297				
F Hitung	20,269				
Sig. F	0,000				

Sumber : Data diolah peneliti, 2013

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = 48,005 - 6,147X_1 + 0,028X_2 - 0,474X_3$$

Koefisien determinasi total (R²) dalam penelitian ini adalah 0,297. Menunjukkan variasi data yang dipengaruhi model sebesar 29,7%, sisanya yaitu 70,3% dipengaruhi faktor lain.

1. Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Nilai -t_{hitung} sebesar -2,601 > -t_{tabel} -1,980 maka Ho ditolak, dan signifikansi 0,010 < 0,005 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Koefisien regresi variabel struktur

modal (DER) terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar -6,147 yang artinya pengaruh DER terhadap *dividend payout ratio* adalah negatif. Arah hubungan negatif sesuai dengan penjelasan *agency theory* menyebutkan bahwa hutang merupakan cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan yang mempunyai hutang, maka perusahaan akan dipaksa mengeluarkan kas yang tersedia dari perusahaan untuk membayar bunga hutang dan pelunasan hutang sebelum membagikan kebijakan dividen. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian Prihantoro (2003), Suharli (2006), dan Deitiana (2009) menyimpulkan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*).

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Nilai t_{hitung} sebesar 2,291 > t_{tabel} 1,980 maka H_0 ditolak dan signifikansi 0,023 < 0,05. Koefisien regresi variabel likuiditas (*Current Ratio*) terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar 0,028 yang artinya pengaruh CR terhadap *dividend payout ratio* adalah positif. Dalam teori *bird in the hand* dinyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor. Sesuai dengan teori ini perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada investor dan diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan harus dalam keadaan likuid untuk memenuhi hal tersebut. Sesuai dengan penelitian Griffin (2010), Juma'h (2008), Gupta (2010) dan Malik *et al.* (2013).

3. Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Nilai $-t_{hitung}$ sebesar $-3,190 > -t_{tabel} -1,980$ maka H_0 ditolak dengan signifikansi $0,002 < 0,05$. Koefisien regresi variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar $-0,474$ menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Tax preference theory* mengemukakan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan DPR yang rendah atau perusahaan tidak membagikan dividen untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Suharli dan Harahap (2004), Sulistiyowati *et al.* (2010), Saxena (2002), Corina *et al.* (2004) serta Hatta (2002) yang menyimpulkan antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan.

SIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI.
2. Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI.
3. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI.

Saran

1. Perusahaan hendaknya lebih membatasi penggunaan hutang yang terlalu besar. Penggunaan hutang dalam struktur modal yang lebih besar daripada

modal sendiri perusahaan, akan mengurangi laba yang tersedia bagi pemegang saham. Ini akan menyebabkan investor yang menginginkan pembagian dividen akan merasa kecewa, di samping itu dalam membagikan dividennya perusahaan harus dalam keadaan likuid. Likuiditas diperlukan karena akan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan dalam hal ini adalah pembagian dividennya. Di samping meningkatkan kemakmuran pemegang saham, perusahaan juga memerlukan investasi dalam hal pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dari pertumbuhan aset perusahaan. Hal ini diperlukan perusahaan untuk menjaga eksistensi perusahaan dan menunjukkan perusahaan dalam keadaan yang baik. Sehingga perusahaan perlu membuat kebijakan dividen yang optimal demi menjaga kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan pertumbuhan di masa yang akan datang.

2. Peneliti selanjutnya lebih baik melakukan penelitian lebih lanjut lagi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ini. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya menggunakan variabel yang sudah digunakan dalam penelitian ini tetapi bisa menambah variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen seperti tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan (*size*), *free cash flow*, *management ownership*, peluang investasi, struktur kepemilikan saham dan sebagainya serta diharapkan peneliti selanjutnya bisa menambah referensi penelitian ini.

REFERENSI

- Al-Kuwari, Duha. 2009. Determinants Of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case Of GCC Countries. *Global Economy and Finance Journal*. 2(2): h: 38-63.
- Aivazian, Varouj; Laurence Booth, dan Sean Cleary. 2003. Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From U.S. Firms?. *The Journal Of Financial Research*. 26(3): h: 371-387.
- Amidu, Mohammed and Joshua Abor,. 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance* . (2).
- Arif, Ahmed dan Fatima Akbar. 2013. Determinants Of Dividend Policy: A Sektoral Analysis From Pakistan. *International Journal Of Business and Behavioral Sciences*. 3(9): h: 16-33
- Arilaha, Muhammad A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas Likuiditas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Sosial*. 13(1):h: 78-87.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Bullan, L; N.Subramanian dan L.Tanlu. 2003. On The Timing Of Dividend Initiation. *Journal of Finance* . 31:h: 213-293.
- Corina, Ioanas; Nichita Mirela dan Gruiescu Michaela. 2004. Factors That Affect Dividend Policies. *Romanian Economic and Business Review*. 4(2).
- Darminto. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*. 20(2).
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11(1):h:57-64.
- Deshmkh, Sanjay. 2005. The Effect of Asymmetric Information on Dividend Policy. *Quartely Journal of Business and Economics*. 44(1)
- Dewi, Made Pratiwi. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Free Cash Flow dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang go Public di BEI. *Tesis*. Program Magister Studi Manajemen Program Pascasarjana. Universitas Udayana.

- Georgiana, Raluca MOSCU. 2012. Determinant Agents Analysis of Dividend Policies Practiced by Companies Listed in Great Britain and France. *Revista 28 Română de Statistică Trim. I*
- Gupta, Amitabh. 2010. The Determinants of Corporate Dividend Policy. *Decision*. 37(2).
- Griffin, Carroll Howard. 2010. Liquidity and Dividend Polic. *International Evidence*. 3(3).
- Hadiwidjaja, Rini Dwiyan. 2007. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Tesis*. Sekolah Pascasarjana. Universitas Sumatera Utara
- Haider, Jahanzaib; Zakariya, Bahaudin dan Sadiq, Tahira. 2012. Earning Management and Dividend Policy Empirical evidence from Pakistani listed companies. *European Journal of Business and Management*. 4(1).
- Hatta, A J. 2002. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*. 6(2).
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*. 4(2).
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny.2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Juma'h, Ahmad. 2008. The Financial Factors Influencing Cash Dividend Policy. A Sample of U.S Manufacturing Companies. *Intermetro Business Journal*. 4(2).
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia. 11(1).
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lopolusi, Ita. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. 2(1).
- Malik, Fakhra; Sajid Gul; Muhammad Tauseef Khan; Shafiq Ur Rehman dan Madiha Khan. 2013. Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decisions Of Financial and Non-Financial Firms. 4(1): h: 35-46.

- Mulyono, Budi. 2009. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis* Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana. Universitas Diponegoro.
- Munthe, Togu F. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Ooi, Joseph T L. 2001. Dividen Payout Characteristic of U.K. Property Companies, *Journal of Real Estate Portofolio Management*. 7(2): h: 133-142.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.1(8):h: 7-14.
- Sartono, R.Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPF
- Saxena,A,K,. 2002. Determinant of Dividen d Policy:Regulated Versus Unregulated Firms. *The Journal of Finance*.
- Suharli, Michell dan Harahap, Sofyan F. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. 4(3):h:223-245.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai. *Jurnal MAKSI*. 6(2):h: 243-256.
- Sulistiyowati, Indah; Anggraini, Ratna dan Utaminingtyas, Tri H. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Tsuji, Chikashi. 2012. A Discussion on the Signaling Hypothesis of Dividend Policy. *The Open Business Journal*. 5:h: 1-7.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat..