

ANALISA KEBIJAKAN DIVIDEN BERDASARKAN TEORI LINTNER

Ratna Damayanti, Fithri Setya Marwati, Rochmi Widayanti

Universitas Islam Batik Surakarta

Email : ratnadamaianti@gmail.com, fithri_marwati@yahoo.com,
rochmiwidayanti@gmail.com

Diterima: 24 Juli 2017; Direvisi: 31 Juli 2017; Disetujui: 14 Agustus 2017

Abstract

Dividends are important to the company as they relate to the allocation of revenues from corporate growth and wealth to shareholders. The purpose of this study is to analyze dividend policy proposed by Lintner stating that dividend policy is influenced by profitability and lagged dividend. The population of this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2015. Samples taken as many as 133 companies. The sampling technique used purposive sampling technique. The analytical method used is multiple linear regression. The result of the research concludes that profitability and lagged dividend have significant positive influence to dividend policy.

Keyword : *Dividend Policy, Profit, Lagged Dividend*

Abstrak

Dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan alokasi pendapatan dari pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran bagi pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Lintner yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas dan lagged dividend. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015. Sampel yang diambil sebanyak 133 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas dan *lagged dividend* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Lagged Dividend

PENDAHULUAN

Selama lebih dari lima dekade, kebijakan dividen merupakan topik yang senantiasa diperbincangkan dan diperdebatkan di dunia keuangan dan investasi. Banyak teori-teori yang bermunculan namun belum ada yang dapat menjelaskan perilaku dividen secara sempurna. Black (1976) menganalogikan bahwa kebijakan dividen merupakan sebuah *puzzle* yang berkelanjutan yaitu teka-teki yang sulit untuk dijelaskan dan menimbulkan pertanyaan bagi banyak pihak. Sampai sekarang *puzzle* mengenai kebijakan dividen belum terangkai sempurna dan menimbulkan terjadinya perbedaan pendapat bagi banyak pihak.

Kebijakan dividen adalah penentuan berapakah jumlah laba yang harus diberikan kepada pemegang saham dan jumlah laba ditahan yang akan digunakan untuk investasi perusahaan (Brigham dan Davis, 2003). Kebijakan dividen merupakan faktor penting yang harus dipikirkan oleh perusahaan dalam mengelola perusahaan karena memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan, pemegang saham, kreditur dan masyarakat (Thirtayatra dan Arlianto, 2013). Bagi perusahaan

pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana untuk kegiatan operasional dan investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan bentuk pengembalian investasi yang mereka tanamkan. Perusahaan yang mampu membayar dividen tinggi akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya sehingga nilai perusahaan meningkat. Bagi kreditur, dividen merupakan sinyal positif bahwa perusahaan mampu untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen adalah perusahaan yang memiliki kredibilitas baik. Para peneliti terdahulu telah mengembangkan beberapa model untuk menjelaskan perilaku dividen pada perusahaan. Beberapa model yang terkenal adalah model Lintner, Model Brittain, Model Pettit, Model Watt, Model Charest dan Model Aharony (Gupta dan Banga, 2010). Dari sekian banyak model dividen tersebut, model Lintner dinilai sebagai model terbaik yang menggambarkan proses dalam menyusun kebijakan dividen perusahaan (Adaoglu, 2000). Menurut Lintner, dividen merupakan fungsi dari profitabilitas dan dividen tahun

sebelumnya. Model Lintner lebih merujuk kepada perilaku perusahaan agar membagikan dividen secara stabil. Dari komponen model Lintner inilah maka variabel profitabilitas dan dividen tahun sebelumnya akan diangkat dalam penelitian dan diteliti bagaimana pengaruhnya terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Sutrisno (2001) mengungkapkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen maka akan mengurangi sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya maka kemampuan perusahaan untuk membentuk sumber dana internal perusahaan akan semakin besar. Terdapat 4 jenis alternatif pembayaran dividen (Sutrisno, 2001), yaitu,

Pembayaran dividen stabil yaitu perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang relatif stabil untuk memiliki

payout ratio yang rendah pada saat profit tinggi dan memiliki *payout ratio* yang tinggi pada saat profit mengalami penurunan. Pembayaran dividen residual yaitu penentuan besarnya dividen dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejauh terdapat investasi yang menguntungkan maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan digunakan untuk investasi tersebut. Jika terdapat sisa barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen. Jika diamati maka akan terlihat bahwa suatu perusahaan membagikan dividen sangat banyak karena tidak ada investasi yang menguntungkan, sedangkan ketika seluruh dana digunakan untuk investasi perusahaan tidak membagikan dividen sama sekali.

Pembayaran dividen dengan *payout ratio* yang konstan yaitu perusahaan memilih untuk mempertahankan persentase *payout* atas laba yang konstan. Dengan demikian apabila laba yang diperoleh berfluktuasi, maka dividen yang dibayarkan juga akan berfluktuasi. Pembayaran dividen reguler yang rendah disertai pembayaran ekstra yaitu pembayaran dividen dimana perusahaan menetapkan jumlah rupiah

minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayar dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Dari ke 4 jenis alternatif pembayaran dividen tersebut, Pembayaran dividen yang stabil banyak dilakukan oleh perusahaan karena dapat memberikan kesan atau sinyal kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dapat mengatasi ketidak pastian dalam pikiran pemegang saham karena dividen yang stabil memiliki risiko yang kecil. Membantu perusahaan dalam merencanakan alokasi anggaran perusahaan untuk beberapa tahun ke depan. Menarik investor institusional. Di beberapa negara, terdapat ketentuan bahwa perusahaan asuransi, bank tabungan dan dana pensiun hanya diijinkan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang membayar dividennya secara stabil.

Profitabilitas telah digunakan didalam penelitian-penelitian sebelumnya sebagai indikator utama kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Lintner, 1956). Arilaha (2007) berpendapat bahwa profitabilitas adalah salah satu cara untuk mengetahui sampai sejauh mana tingkat

pengembalian yang diperoleh dari aktivitas investasi. Dengan kata lain bahwa profitabilitas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas juga memiliki arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan jangka panjang. Perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya karena semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut juga akan semakin terjamin. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber yang dimiliki. Rasio profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena dapat membantu perusahaan untuk mengetahui kontribusi keuntungan yang diperoleh dalam jangka pendek ataupun jangka panjang serta sebagai dasar dalam pembagian dividen kepada pemegang saham (Deitiana, 2011).

Pruitt dan Gitman (1991) mengungkapkan laba saat ini dan laba yang diperoleh perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Menurut Arilaha (2007), profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan yang stabil dapat menentukan tingkat pembayaran dividen dengan stabil sehingga memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Kebanyakan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Lintner, 1956; Fama dan Babiak, 1968; Arilaha, 2007; Al Kuwari, 2009; Martati, 2010; Haryetti dan Ekayanti, 2012). Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan keuntungan perusahaan. Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Semakin banyak keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar. Dengan demikian hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut : H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Lagged dividend adalah dividen yang dibayarkan 1 tahun sebelum tahun yang dipertimbangkan. *Lagged dividend* menunjukkan keinginan dari manajemen

perusahaan untuk mengikuti kebijakan dividen stabil. Pada praktiknya, perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan disebabkan oleh asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah. Hal ini membuat perusahaan cenderung untuk tidak menurunkan pembayaran dividen. Agar kebijakan dividen menjadi stabil maka perusahaan sebelum membagikan dividen tahun yang dipertimbangkan harus melihat *trend* kebijakan dividend tahun sebelumnya. Perusahaan yang enggan untuk merubah kebijakan dividennya secara cepat, maka pembayaran dividen pada tahun sebelumnya dapat dipertimbangkan sebagai ukuran untuk menentukan kebijakan dividen tahun berjalan.

Hasil penelitian yang dilakukan Lintner (1956), Pandey (2003), Sura *et al* (2006), Martati (2010) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *lagged dividend* dengan kebijakan dividen saat ini. *Lagged dividend* merupakan indikator stabil tidaknya kebijakan dividen perusahaan

karena mempertimbangkan *trend* kebijakan dividen tahun sebelumnya. Jika *lagged dividend* bernilai positif maka kebijakan dividen pada perusahaan tersebut stabil, begitu juga dengan sebaliknya. Dengan demikian hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut :

H_2 : *Lagged dividend* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode tahun 2012-2015 yang berjumlah 539 perusahaan.

Tahun yang dipilih adalah tahun 2012-2015 karena berdasarkan Undang-Undang No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, maka per tanggal 31 Desember 2012, tugas dan fungsi Bapepam LK akan berpindah ke OJK. Adanya perubahan struktur regulasi pada pasar modal di Indonesia akan mempengaruhi emiten dan investor ketika akan mengambil keputusan. Terlebih adanya wacana bahwa pada tahun 2013 BEI akan memberikan sanksi kepada emiten yang tidak membagikan laba bersihnya dalam bentuk dividen.

Desain pengambilan sampel yang digunakan adalah non probabilitas dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. *Purposive sampling* memiliki arti bahwa sampel diambil dengan maksud atau tujuan tertentu dari peneliti. Adapun yang menjadi pertimbangan adalah perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut :Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah menyampaikan laporan keuangannya per 31 Desember pada tahun 2012, per 31 Desember pada tahun 2013, 31 Desember pada tahun 2014 dan 31 Desember pada tahun 2015.Perusahaan yang konsisten membagikan dividen tunai kepada pemegang saham berturut-turut mulai tahun 2012, 2013, 2014, 2015.

Perusahaan yang didalam laporan keuangannya menyajikan data secara lengkap sesuai dengan variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini yaitu : Kebijakan dividen (DPS), profitabilitas (EPS) dan *lagged dividend* (DPS_{t-1}).Berdasarkan kriteria *purposive sampling*, maka jumlah sampel yang memenuhi syarat penelitian adalah sejumlah 133 perusahaan.

Jenis data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung

atau melalui media lain. Sumber data perusahaan yang terdaftar di BEI dan data laporan keuangan perusahaan tahun 2012-2015 diperoleh dari *Indonesia Stocks Exchange* (IDX). Data perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen periode 2012-2015 diperoleh melalui Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Variabel dependen adalah kebijakan dividen yang akan diukur dengan *Dividend Per Share* (DPS).

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Total dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Variabel independen untuk penelitian ini adalah profitabilitas yang akan diukur dengan *Earning Per Share* dan *lagged dividend* yang akan diukur dengan *Dividen Per Share*_{t-1}. Pengujian hipotesis yang ada pada penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda dengan model :

$$Y = f(X)$$

$$DPS_t = f(EPSt, DPSt-1)$$

$$DPS_t = b_0 + b_1EPSt + b_2DPSt-1 + e$$

Y = Variabel dependen, yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Per Share* tahun berjalan (DPS_t)

X = Variabel independen yang terdiri dari profitabilitas yang diukur dengan *Earning*

Per Share tahun berjalan (EPS_t), *lagged dividend* yang diukur dengan *Dividen Per Share* tahun sebelumnya (DPS_{t-1})

- b₀ = Konstanta
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi
- e = *Error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Hasil Uji Model Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t hitung	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-0.266	0.100			
LnEPS _t	0.272	0.27	0.260	9.912	0,000
LnDPS _{t-1}	0.710	0.25	0.738	28.097	0,000

Sehingga model persamaannya menjadi :

$$\text{Ln DPS}_t = 0.272\text{LnEPS}_t + 0.710\text{LnDPS}_{t-1} - 0.266$$

Tabel 1, menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Ln EPS adalah 0,272 signifikan pada 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 5% sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima, dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nilai koefisien regresi Ln DPS_{t-1} adalah 0,710 signifikan pada 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* sebesar 5% sehingga H₀ ditolak dan H₂ diterima, sehingga dapat

disimpulkan bahwa *lagged dividend* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Earning Per Share (EPS_t) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Per Share* (DPS_t). Hal ini menyimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956), Pandey (2003), Eriotis (2005), Bawa dan Kaur (2012) dan Martati (2010) yang menyatakan bahwa semakin besar laba yang berhasil diraih perusahaan maka semakin besar pula porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2015 mendukung pendapat yang dikemukakan oleh Aivazian (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di negara *emerging market* menunjukkan perilaku dividen yang sama dengan perusahaan-perusahaan di negara Amerika Serikat yang dapat dijelaskan melalui pengaruh rasio profitabilitas dan rasio *market to book*. Menurut Lintner

(1956), profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan ketika hendak membagikan dividen. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil dicapai perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sedangkan dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu, dividen akan dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Profitabilitas perusahaan juga merupakan faktor utama yang biasanya menjadi pertimbangan direksi, walaupun untuk membayar dividen perusahaan rugipun dapat melaksanakannya, karena adanya cadangan dalam bentuk laba ditahan. Namun demikian hubungan antara keuntungan perseroan dengan keputusan dividen masih merupakan suatu hubungan yang vital.

Perusahaan juga akan selalu berusaha meningkatkan citra perusahaan dengan cara setiap peningkatan laba akan diikuti dengan peningkatan porsi laba yang dibagi sebagai dividen. Hal ini akan mendorong terjadinya

peningkatan nilai saham perusahaan karena dengan mengumumkan adanya peningkatan dividen, maka investor ataupun calon investor akan menganggap kondisi perusahaan saat ini dan di masa mendatang memiliki prospek yang baik. Para investor berpikir karena tingkat profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat maka perusahaan dapat menetapkan pembayaran dividen yang meningkat pula.

Dividend Per Share tahun sebelumnya (DPS_{t-1}) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Per Share* (DPS_t). Hal ini menyimpulkan bahwa variabel *lagged dividend* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Dengan kata lain bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015 dalam membagikan dividennya menganut kebijakan dividen stabil. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lintner (1956), Pandey (2003), Eriotis (2005), Bawa dan Kaur (2012) dan Martati (2010) yang menyatakan bahwa agar kebijakan dividen

menjadi stabil maka perusahaan sebelum membagikan dividen tahun yang dipertimbangkan harus melihat *trend* kebijakan dividend tahun sebelumnya. Nilai konstanta pada model regresi yang menunjukkan angka positif 0.710 mengartikan bahwa manager perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen karena mereka percaya bahwa penurunan dividen akan memberikan sinyal negatif perusahaan di pasar.

Pengumuman dividen mengandung informasi yang berguna bagi investor dalam memperkirakan prospek perusahaan di masa mendatang. Ketika investor tidak memiliki informasi yang lengkap mengenai perusahaan (misalkan laporan keuangan yang kurang jelas), maka mereka akan mencari informasi lain mengenai aksi yang dilakukan oleh perusahaan yang salah satunya melalui kebijakan dividen. Investor dapat menganalisa perilaku manager untuk memberikan informasi mengenai keputusan apakah mereka akan membeli atau menjual saham, menawar dengan harga tinggi jika dividen bernilai positif atau menjual saham ketika ternyata dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan. Hal inilah yang

menyebabkan manager mengetahui bahwa pemegang saham ternyata memperhatikan pengumuman dividen sebagai berita yang bagus atau buruk.

Oleh sebab itu manager cenderung menghindari sinyal negatif pasar mengenai prospek perusahaan di masa depan. Misalkan saja pada saat pendapatan perusahaan menurun dan perusahaan tidak menurunkan dividennya maka pasar akan lebih percaya pada saham perusahaan tersebut dibandingkan dengan saham perusahaan yang langsung menurunkan dividennya ketika pendapan perusahaan juga menurun.

Dengan membagikan dividen secara stabil, manajemen perusahaan dapat menyampaikan pandangan bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan menurun. Agar dividen yang dibagikan mengikuti kebijakan dividen stabil, maka dalam memutuskan kebijakan dividen perusahaan tahun berjalan harus mempertimbangkan besar dividen tahun sebelumnya.

SIMPULAN

Berdasarkan penelitian tersebut, kesimpulan yang dapat diperoleh adalah yang pertama

bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia dan yang kedua adalah bahwa *lagged dividend* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen di Indonesia.

Penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel independen yaitu profitabilitas dan *lagged dividend* sehingga menyebabkan kemampuan variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan kebijakan dividen dinilai masih kurang. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen selain profitabilitas dan *lagged dividend* yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen.

Berkaitan dengan wacana akan diberlakukannya peraturan mengenai pembagian dividen oleh Bursa Efek Indonesia, sebaiknya emiten meninjau kembali kebijakan dividen yang telah dilakukan oleh perusahaan selama ini supaya terhindar dari sanksi.

REFERENSI

Adaoglu, C. (2000). Instability in the Dividend Policy of the Istanbul Stock Exchange (ISE) Corporations: Evidence from an

- Emerging Market. *Emerging Markets Review*. 1: 252-270.
- Al-Kuwari, D. (2009). Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries. *Global Economy & Finance Journal*. 2 (2): 38-63.
- Aivazian, V., dan L. Booth. (2002). Do Emerging Market Firms Follow Different Dividend Policies From US Firms?. *The Journal of Financial Research*. 26 (3) : 371-387.
- Arilaha, M.A. (2007). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 13 (1) :78-87.
- Bawa, S.K., dan P. Kaur. (2012). *Empirical Validity of Dividend Policy Model in The Indian Manufacturing MSMEs*. Internastional Journal of Multidisciplinary Management Studies. 2 (1) :18-39.
- Black, F. (1976). The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*. 2:5-8.
- Brigham, E. F., dan P. R. Davis. (2003). *Intermediate Financial Management 8ed*. United States : South Western, Thomson
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 13 (1) : 57-66.
- Eriotis, N. (2005). Dividend Policy : An Empirical Analysis og The Greek Market. *International Bussiness and Economics Research Journal*. 4 (1) : 67-74.
- Fama, E.F., dan Babiak, H. (1968). Dividend Policy: An Empirical Analysis. *Journal of the American Statistical Association*. 63 (324) :1132-1161.
- Gupta, A., dan C. Banga. (2010). The Determinants of Corporate Policy. *Decision*. 37 (2) : 63-77.
- Haryetti., dan R. L. Ekayanti. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set, dan Pertumbuhan

- Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 20 (3): 1-18.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and taxes. *American Economic Review*. 46 (2) : 97-113.
- Martati, I. (2010). Faktor Penentu *Dividend Per Share* Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Eksis*. 6 (2) : 1440-1605.
- Pandey, I. M. (2003). Corporate Dividend Policy and Behaviour : The Malaysian Evidence. *Asian Academy of Management Journal*. 8 (1) : 17-32.
- Pruitt, S. W., dan L. J. Gitman. (1991). The Interaction Between Investment, Financing and Dividend Decisions of Major US Firms. *Financial Review*. 26 (3) :409-430.
- Sura, J.S; Karam. P; dan B.S. Bodla. (2012). Factors Influencing Dividend Policy Decision in Banking Sector : An Indian Evidence. *Amity Business Review*. 7 (2) : 64-76.
- Sutrisno. (2001). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEMA*. 2 (1) :11- 18.
- Thirtayatra, I.M.B., dan L. Arlianto. (2008). Kebijakan Dividen. *Warta Bapepam-LK, Edisi Juli 2008*.http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/info_pm/warta/warta.html. Diakses : April, 1, (2016).