

CASH RATIO, EARNING PER SHARE, DEBT EQUITY RATIO, RETURN ON INVESTMENT DAN PENGARUHNYA TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PERIODE 2004 – 2009

Nurmala *)

ABSTRACT

Abstraks: *This Research is purposed to find to examine and prove the influence of Cash Ratio, Debt Equity Ratio, Earning Per Share, and Return On Investment to Manufacture Dividend Distribution Policy at Indonesia Share Exchange in 2004 – 2009.*

The hypothesis submitted are; There's a significant influence of Cash Ratio, Debt Equity Ratio, Earning Per Share and Return On Investment to Dividend Distribution Policy.

This research population is Manufacture Company listed on Indonesia Share Exchange. Using this sampling purposive way, known that 26 (twenty six) sample of company always distribute its dividend from 2004 – 2009.

This analyze is using double correlation to find the connection of each independent and dependent variable, and using test $-t$ and $-F$ to find the influence of each other simultantly.

The result shown that; There's a significant correlation of Cash Ratio, Debt Equity Ratio, Earning Per Share and Return On Investment to Dividend Distribution Policy.

Key words: *correlation, debt, dividend, policy*

PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Sebagai sumber pembiayaan, pasar modal sangat berguna bagi perusahaan untuk mendapatkan dana guna menjalankan kegiatan usaha.

Sumber pembiayaan untuk mendapatkan dana dapat dibagi menjadi dua yaitu pembiayaan dari dalam perusahaan (*Internal Financing*) dan pembiayaan dari luar perusahaan (*External Financing*). Sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau menjual sahamnya kepada masyarakat (*Go Public*) di pasar modal, sedangkan sumber pembiayaan modal internal

adalah berupa pemanfaatan laba yang ditahan (*Retained Earnings*), yaitu laba yang tidak dibagi sebagai dividen.

Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen, yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba yang ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*Performance*) perusahaan sehingga mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda

*) *Dosen Tetap FE Univ-PGRI Plg*

karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi perusahaan membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa datang. Sebaliknya, jika perusahaan membayar dividen yang rendah kepada para pemegang sahamnya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi investor.

Tabel 1
Daftar Perusahaan yang membagikan dividen

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<u>Perusahaan Terdaftar</u>	331	336	334	338	398	398
<u>Perusahaan Rugi</u>	102	81	101	98	56	54
<u>Perusahaan Laba</u>	229	255	233	240	342	344
<u>Perusahaan Tidak Bagi Dividen</u>	96	102	98	113	201	202
<u>Perusahaan Bagi Dividen</u>	133	153	135	127	141	142
Rata-rata (persen)	58	60	58	53	41	41

Berdasarkan data pada tabel 1.1 di atas terlihat bahwa diantara perusahaan mendapatkan laba dalam operasionalnya belum tentu membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, Pada tahun 2004, 58 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen. Pada tahun 2005, 60 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen. Pada tahun 2006, 58 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen. Pada tahun 2007, 53 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen. Pada tahun 2008, 41 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan

dividen. Pada tahun 2008, 41 persen perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen. Terlihat disini bahwa hanya sebagian (51,83 persen) dari perusahaan yang mendapatkan laba yang membagikan dividen kepada pemegang saham.

Laba yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya terdapat dua komponen yaitu laba yang akan dibagikan dan laba yang tidak dibagikan (ditahan). Perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham dan juga besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaannya. Dividen yang dibagikan akan menyebabkan terjadinya pengeluaran uang kas perusahaan (*cash out flow*). Ketersediaan dana kas sangat menentukan bisa atau tidaknya perusahaan menyelesaikan kewajiban membayar dividennya. Ketersediaan dana kas pada perusahaan dapat dilihat dari *cash ratio* perusahaan. *Cash ratio* menunjukkan perbandingan antara kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancarnya.

Fluktuasi keuntungan di masa datang akan meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga perusahaan mencoba menghindari proporsi hutang yang terlalu tinggi dengan menetapkan kebijakan dividen dengan *pay out ratio* yang lebih rendah karena kalau perusahaan sudah terlanjur membayar dividen dalam jumlah besar, tidak akan mudah untuk mengurangnya, maka lebih aman perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang rendah dan juga memungkinkan perusahaan untuk membelajai rencana-rencana investasinya dengan modal sendiri.

Dalam operasional perusahaan memerlukan investasi pada aktiva-aktiva

perusahaan untuk mendapatkan laba. Investasi tersebut dapat berupa pembelian kendaraan, pembelian mesin, pembelian gedung. Besarnya kontribusi dari aktiva-aktiva investasi perusahaan ini untuk mendapatkan laba dilihat dari *return on investment (ROI)*. Semakin besar ROI berarti semakin besar kontribusi aktiva-aktiva investasi perusahaan menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu, sehingga kemungkinan untuk membagikan dividen juga semakin tinggi.

B. Perumusan Masalah

Masalah yang dapat dirumuskan berdasarkan latar belakang masalah adalah: Bagaimana pengaruh *cash ratio*, *debt equity ratio*, *earning per share* dan *return on investment* secara simultan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004 – 2009?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian dan penulisan ini adalah : Untuk mengetahui, menguji dan membuktikan pengaruh *cash ratio*, *debt equity ratio*, *earning per share* dan *return on investment* secara simultan terhadap kebijakan pembagian dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004 – 2009.

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah : (1). Bagi perusahaan, hasil penelitian ini

diharapkan dapat dijadikan bahan masukan dalam mengkaji ulang kebijakan dividen yang diterapkannya serta diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melaksanakan pembagian kebijakan dividen di masa yang akan datang. (2). Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan, sebelum menginvestasikan modalnya di perusahaan-perusahaan *go public*.

2. METODE

a. Variabel dan Definisi Operasional

Variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini akan dijabarkan dalam konsep, indikator dan ukuran dalam operasional variable sebagai berikut :

b. Hipotesis

Hipotesis yang akan diteliti dan diuji dalam penelitian ini yaitu:

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan *Cash Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Return on Investment* terhadap Kebijakan Pembagian Dividen

c. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab masalah pokok dalam penelitian ini, maka digunakan alat analisis data yaitu analisis kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk memperoleh gambaran hubungan antara variabel tab bebas dengan dua atau lebih variabel bebas.

Tabel 2
Variabel dan Definisi Operasional

No	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Ukuran
1	DPOR (Variabel Y)	Menentukan besarnya porsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari total laba bersih yang diperoleh perusahaan.	Dividend Per share dibagi Earning Per Share atau Dividend dibagi laba bersih.	Rasio
2	Cash Ratio (Variabel X)	Merupakan jumlah arus kas yang terdapat dalam perusahaan pada akhir periode dibandingkan dengan jumlah hutang lancar.	Jumlah kas atau setara kas perusahaan pada akhir periode dibagi jumlah hutang lancar	Rasio
3	Debt Equity Ratio (Variabel X)	Untuk mengukur besarnya porsi kewajiban terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan	Kewajiban yang dimiliki perusahaan dibagi jumlah modal sendiri	Rasio
4	EPS (Variabel X)	Menggambarkan proposi laba bersih yang diperoleh selama periode tertentu untuk setiap lembar saham yang dimiliki perusahaan	Total laba bersih dibagi total saham yang diterbitkan perusahaan	Rasio
5	Return on Investment (Variabel X)	Besarnya laba yang diperoleh dari investasi yang dilakukan	Laba bersih dibagi dengan jumlah investasi	Rasio

1. Analisis Deskriptif

Pada tahun ini dilakukan evaluasi semua variabel independen dengan variabel dependen untuk mendapat gambaran awal bagi hubungan kedua variabel tersebut. Analisis ini sangat berguna untuk menjelaskan bagaimana hubungan antara kedua variabel tersebut, meskipun hubungannya belum diuji lebih lanjut.

Maka perlu dibuat model untuk menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan independen sebagai berikut :

$$DPOR = a + b_1 CR - b_2 DER + b_3 EPS + b_4 ROI + \epsilon$$

Dimana :

DPOR= Dividend Payout Ratio

CR = Cash Ratio

DER = Debt Equity Ratio

EPS = Earning per Share

ROI = Return on Investment

b_{1-8} = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

a = Konstanta

ϵ = Stochastic Disturbance atau autostochastic error term

2. Menilai Validasi Model Yang Akan Digunakan

Pengujian asumsi klasik dilakukan mendapatkan estimasi model empiris yang terbaik dengan cara sebagai berikut :

a. Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh terdistribusi secara normal atau tidak, apabila data terdistribusi secara normal, maka kesimpulan yang diambil atas sampel dapat menggambarkan kesimpulan untuk

populasi. Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat kurva normal, apakah data yang dimiliki berada disekitar sumbu diagonal dan beriringan dengan sumbu diagonal tersebut. Pengujian ini juga dapat dilakukan dengan menggunakan histogram kurva normal. Data terdistribusi secara normal apabila histogram datanya berada disekitar kurva normal.

b. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi dimana kesalahan pengganggu saling berkorelasi. Autokorelasi ini terjadi karena inersia, bias spesifikasi (ada variabel yang tidak dimasukkan), bentuk fungsional yang tidak benar, Fenomena Cobweb, keterlambatan dan karena manipulasi data. Pada umumnya autokorelasi banyak terjadi pada *data time series* data *cross section* karena data time series saling berurutan dan saling terkait. Akibat dari adanya autokorelasi ini adalah estimasi yang telah dibuat menjadi tidak efisien.

Untuk mengetahui keberadaan autokorelasi, maka dapat dideteksi dengan metode grafik atau menggunakan test secara statistik. Dan test yang paling dikenal adalah test statistik d dari Durbin-Watson.

c. Pengujian Heterokedastisitas

Heterokedastisitas ini akan terjadi apabila varian e_i (gangguan) tidak mempunyai penyebaran yang sama, sehingga model yang telah dibuat menjadi kurang efisien. Untuk menguji keberadaannya dapat dilakukan dengan pengujian scatterplot.

d. Pengujian Multikolinieritas

Tujuan utama pengujian ini adalah untuk menguji apakah variabel independen yang ada memang benar-

benar mempunyai hubungan yang erat dengan variabel dependen sehingga variabel independen yang ada benar-benar dapat menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel dependen. Untuk mengetahui lebih lanjut keberadaan multikolinieritas, dapat diuji dengan koefisien korelasi pearson. Dengan bantuan software SPSS yang telah menyediakan fasilitas pengujian ini, juga akan digunakan Variance Inflation Factor (VIF) yang merupakan kebalikan dari toleransi.

3. Analisis Statistik Inferensial

Setelah dibentuk model penelitian dan sudah dibersihkan dari pengaruh inefisiensi regresi serta dianalisa secara deskriptif, maka langkah terakhir adalah menguji apakah model yang telah dibuat tersebut dapat mewakili populasi atau tidak. Dalam pengujian ini adalah :

Overall Test, dengan menggunakan uji F dengan pendekatan Analysis of Variance (Anova) untuk menguji pengaruh dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen (pengujian secara simultan), Hipotesis yang dibuat menyatakan bahwa variabel-variabel Cash Ratio, Debt Equity Ratio, Earning per share dan Return on Investment secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen. Untuk menguji kebenaran pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang terdapat dalam model regresi dapat digunakan analisa uji F.

3. HASIL PENELITIAN

A. Variabel Dependen (Y) dan Variabel Independen (X1, X2, X3 dan X4)

Pada bagian ini akan dijelaskan gambaran data yang diperoleh dari setiap sampel selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2004

sampai dengan 2009. Data tersebut meliputi data kebijakan pembagian dividen dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 dan data yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen yaitu cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2008. Data tersebut untuk semua perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu 26 (dua puluh enam) perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel. Penyajian data ini dimaksudkan untuk melihat trend data sampel yang akan dibahas, sehingga memberikan gambaran umum awal sebelum dilakukan pengujian data.

1. Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio menunjukkan besarnya porsi dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh dalam satu periode. Apabila dividend payout ratio 30 persen, berarti 30 persen dari laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang sahamnya, sedangkan 70 persen dijadikan sebagai laba yang ditahan.

Berikut ini pada tabel 1 dapat dilihat kebijakan pembagian dividen perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 3
Dividend Payout Ratio Sampel

	Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata2
1	Delta Djakarta	14,48	19,87	22,35	48,09	47,64	66,92	6,56
2	Fast Food Indonesia	21,53	21,61	12,96	19,58	20,31	20,3	19,38
3	Indofood Sukses Makmur	43,94	38,08	49,49	44,28	41,42	42,91	43,35
4	Mayora Indah	23	42	29	22	20	19,53	25,92
5	Multi Bintang Indonesia	72,39	76,64	75,6	89,89	142,17	142,16	99,81
6	Gudang Garam	53,74	50,91	47,73	33,32	35,81	35,01	42,75
7	HM Semporna	60,51	36,78	18	42,63	65,01	12,7	39,27
8	Sepatu Bata	24	10,3	28,05	23,92	6,73	6,7	16,62
9	AKR Corporindo	32,32	12,52	31,67	31	31,05	31,25	28,3
10	Colorpak Indonesia	28,19	23,37	19,97	31,39	30,47	29,85	27,21
11	Lautan Luas	25,54	25,29	21,03	30,47	18,5	30,48	25,22
12	Kageo Igar Jaya	19,96	38,11	31,61	31,6	42,87	42,8	34,49
13	Semen Gresik	31,24	28,11	26,18	50,13	50,54	49,59	39,3
14	Lionmesh Prima	6,97	15,51	10,8	8,08	67,2	51,75	26,72
15	Lion Metal Works	22,08	9,35	25,2	25,7	25	39,36	24,45
16	Astra Graphia	22	27,34	9,7	60	59,86	17,2	32,68
17	Astra Internasional	27,71	9,3	31,63	31,62	18,63	24,57	23,91
18	Astra Otoparks	21	27,64	16,4	16	19,5	24,39	20,82
19	Hexindo Adiperkasa	19,8	39,52	36,22	35,62	35,6	35,83	33,77

20	Selamat Sempurna	45,27	53,95	34,49	35,85	37,29	35,12	40,33
21	Tunas Ridean	24,66	18,57	33,29	40,42	95,63	40,4	42,16
22	United Tractors	9	29,82	26,05	38,65	27,53	23,57	25,77
23	Kimia Farma	29	32	30	29,92	30,01	24,96	29,32
24	Merck	54,79	54,35	51,77	57,57	121,52	51,7	65,28
25	Tempo Scan Pacific	55,71	45,48	41	40	21	21,05	37,37
26	Unilever Indonesia	41,69	63,5	55,4	64,94	58,33	69,73	58,93
	Tertinggi	72,39	76,64	75,6	89,89	142,17	142,16	
	Terendah	6,97	9,3	9,7	8,08	6,73	6,7	
	Rata-rata	33,61	34,4	33,29	38,96	48,1	40,44	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2004 – 2009

Dari tabel 3 di atas terlihat bahwa rata-rata persentase dividen yang dibagikan perusahaan untuk tahun 2004 sebesar 33,61 persen dengan perusahaan yang terbesar membagikan dividen adalah PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar 72,39 persen dan terkecil adalah PT. Lionmesh, Tbk sebesar 6,97 persen. Pada tahun 2005 terjadi kenaikan persentase rata-rata pembagian dividen menjadi 34,40 persen, sementara itu di tahun 2006 terjadi penurunan menjadi 33,29 persen. Pada

tahun 2007 dan 2008 terjadi peningkatan persentase rata-rata pembagian dividen menjadi 38,96

persen dan 48,10 persen. Pada tahun 2009 terjadi penurunan persentase rata-rata pembagian dividen menjadi 40,44 persen. Rata-rata rasio pembagian dividen perusahaan terbesar adalah PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar 99,81 persen dan yang terkecil adalah PT. Sepatu Bata, Tbk sebesar 16,62 persen.

2. Cash Ratio

Berikut ini dapat dilihat rasio kas (perbandingan jumlah kas dan setara kas dibagi dengan hutang lancar) perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4
Cash Ratio Sampel

	Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata2
1	Delta Djakarta	103	165	130	107	158	201	144
2	Fast Food Indonesia	75	90	75	70	92,88	92,72	82,6
3	Indofood Sukses Makmur	42	32	22	28,41	35,51	26,27	31,03
4	Mayora Indah	261	49	29	26,63	33,7	40,05	73,23
5	Multi Bintang Indonesia	38	28	3	1,26	11,43	49,34	21,84
6	Gudang Garam	6,8	6,7	4,9	5,59	5,45	14,79	7,37
7	HM Sempoerna	110,5	62,7	26,4	17,91	9,13	6,53	38,86

8	Sepatu Bata	4,2	4,7	3,8	7,23	45,81	4,73	11,75
9	AKR Corporindo	34	30,5	9,4	12,21	13,43	13,05	18,77
10	Colorpak Indonesia	90,2	15	16,2	7,41	10,21	2,48	23,58
11	Lautan Luas	32,4	15,3	13,9	8,78	7,5	9,46	14,56
12	Kageo Igar Jaya	77,6	22,9	36,2	50,71	39,99	60,78	48,03
13	Semen Gresik	34,7	51,1	62,9	119,34	195,2	179,09	107,06
14	Lionmesh Prima	22,5	13,2	20,5	10	12,01	15,85	15,68
15	Lion Metal Works	92,5	177,8	129,7	230	185,56	208,43	170,67
16	Astra Graphia	55,6	248,7	136,6	99,35	50,51	70,59	110,23
17	Astra Internasional	59,4	41	26,9	23,57	29,35	32,68	35,48
18	Astra Otoparks	37,7	16,6	25,2	30,92	48,44	60,2	36,51
19	Hexindo Adiperkasa	27,5	26,7	6,8	11,16	11,68	7,5	15,22
20	Selamat Sempurna	80,8	2,7	18,4	3,52	3,21	4,46	18,85
21	Tunas Ridean	19,67	5,9	14,2	5,57	5,47	40,08	15,15
22	United Tractors	18,8	38,5	17	22,59	19,73	42,23	26,48
23	Kimia Farma	54,9	48,8	44,2	59,59	51,78	49,34	51,44
24	Merck	362,9	48,6	74,7	195,96	223,16	349,14	209,08
25	Tempo Scan Pacific	279,9	290,1	205,9	229	207,1	187,93	233,32
26	Unilever Indonesia	92,3	63,7	46,9	49,3	18	23,37	48,93
	Tertinggi	362,9	290,1	205,9	230	223,16	349,14	
	Terendah	4,2	2,7	3	1,26	3,21	2,48	
	Rata-rata	88,58	62,81	46,29	57,2	57,68	71,15	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2004 – 2009

Dari tabel 4 terlihat bahwa rata-rata rasio kas perusahaan untuk tahun 2003 sebesar 88,581 persen dengan perusahaan yang terbesar mempunyai rasio kas adalah PT. Merck Indonesia, Tbk sebesar 362,90 persen dan terkecil adalah PT. Sepatu Bata, Tbk sebesar 4,2 persen. Pada tahun 2004 dan 2005 terjadi penurunan rasio kas yang dimiliki perusahaan menjadi 62,81 persen dan 46,29 persen. Pada tahun 2006, 2007 dan 2008 terjadi peningkatan rasio kas yang dimiliki

perusahaan menjadi 57,20 persen, 57,68 persen dan 71,15 persen. Rata-rata cash ratio perusahaan terbesar dimiliki adalah PT. Tempo Scan Pacific, Tbk sebesar 233,32 persen dan yang terkecil adalah PT. Gudang Garam, Tbk sebesar 7,37 persen.

3. Debt Equity Ratio

Berikut ini dapat dilihat debt equity ratio perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 5
Debt Equaity Ratio Sampel

		2004	2005	2006	2006	2007	2009	Rata2
1	Delta Djakarta	24	28	32	32	29	34	30
2	Fast Food Indonesia	69	65	66	68	67	63	66
3	Indofood Sukses Makmur	258	256	233	210	262	311	255
4	Mayora Indah	58	46	61	58	73	132	71
5	Multi Bintang Indonesia	80	122	152	208	214	173	158
6	Gudang Garam	58	69	69	65	69	55	64
7	HM Sempoerna	73	134	155	121	94	100	113
8	Sepatu Bata	47	53	73	43	60	47	54
9	AKR Corporindo	118	80	86	109	157	181	122
10	Colopak Indonesia	25	57	84	105	129	186	98
11	Lautan Luas	194	201	210	243	242	318	235
12	Kageo Igar Jaya	54	56	42	44	53	38	48
13	Semen Gresik	95	81	61	35	27	30	55
14	Lionmesh Prima	130	145	69	86	116	64	102
15	Lion Metal Works	19	22	23	25	27	26	24
16	Astra Graphia	112	72	82	98	99	153	103
17	Astra Internasional	74	63	60	141	117	121	96
18	Astra Otoparks	52	62	71	57	48	45	56
19	Hexindo Adiperkasa	183	125	210	248	263	200	205
20	Selamat Sempurna	59	71	61	14	13	39	43
21	Tunas Ridean	212	238	302	324	291	250	270
22	United Tractors	301	117	158	144	126	105	159
23	Kimia Farma	81	44	39	45	53	53	53
24	Merck	26	30	21	20	18	15	22
25	Tempo Scan Pacific	19	23	26	23	26	29	24
26	Unilever Indonesia	3	61	76	95	98	110	74
	Tertinggi	301	256	302	324	291	318	
	Terendah	3	22	21	14	13	15	
	Rata-rata	101	96	106	112	115	120	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2004 -2009

Tabel 5 memperlihatkan bahwa rata-rata debt equity ratio perusahaan untuk tahun 2003 sebesar 101 persen dengan perusahaan yang terbesar mempunyai debt equity ratio adalah PT. United Tractor, Tbk sebesar 301 persen dan yang terkecil 3 persen yaitu PT. Unilever Indonesia, Tbk. Pada tahun 2004 terjadi penurunan rata-rata debt equity ratio menjadi 96 persen. Kemudian pada tahun 2005 terjadi peningkatan rata-rata debt equity ratio menjadi 106 persen. Pada tahun 2006, 2007 dan 2008

terjadi peningkatan rata-rata debt equity ratio perusahaan menjadi 112 persen, 115 persen dan 120 persen. Rata-rata debt equity perusahaan terbesar adalah PT. Tunas Ridean, Tbk sebesar 270 persen dan yang terkecil adalah PT. Merck Indonesia, Tbk sebesar 22 persen

4. Earning per Share

Berikut ini dapat dilihat earning per share perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 6
Earning per Share Sampel

	Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata2
1	Delta Djakarta	2352	2417	3522	2703	2956	5230	3.197
2	Fast Food Indonesia	81	81	93	154	230	281	153
3	Indofood Sukses Makmur	64	41	13	70	104	118	68
4	Mayora Indah	110	111	60	122	185	256	141
5	Multi Bintang Indonesia	4282	4144	4130	3492	4005	10551	5.101
6	Gudang Garam	956	930	982	524	750	877	837
7	HM Semporna	313	454	544	805	827	889	639
8	Sepatu Bata	2764	2716	1930	1561	2660	12120	3.959
9	AKR Corporindo	259	124	191	205	61	67	151
10	Colopak Indonesia	15	21	26	25	32	66	31
11	Lautan Luas	10	67	67	38	92	187	77
12	Kageo Igar Jaya	15	25	13	9	15	7	14
13	Semen Gresik	628	858	1724	2184	299	425	1.020
14	Lionmesh Prima	168	573	428	278	619	962	505
15	Lion Metal Works	236	453	366	397	486	727	444
16	Astra Graphia	16	28	27	41	53	46	35
17	Astra Internasional	1096	1335	1348	917	1610	2271	1.430
18	Astra Otoparks	273	291	362	366	590	734	436
19	Hexindo Adiperkasa	253	109	116	47	59	304	148
20	Selamat Sempurna	37	44	46	46	56	64	49
21	Tunas Rideam	58	109	102	16	136	176	100
22	United Tractors	218	386	369	326	524	800	437

23	Kimia Farma	8	14	10	8	9	10	10
24	Merck	2258	2555	2576	3863	3996	4403	3.275
25	Tempo Scan Pacific	72	71	66	61	62	71	67
26	Unilever Indonesia	170	192	189	226	257	315	225
	Tertinggi	4.282	4.144	4.130	3.863	4.005	12.120	
	Terendah	8	14	10	8	9	7	
	Rata-rata	714	762	763	750	827	1.868	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2004 - 2009

Dari tabel 6 di atas terlihat bahwa rata-rata earning per share perusahaan untuk tahun 2003 sebesar Rp 714,- dengan perusahaan yang terbesar mempunyai earning per share adalah PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar Rp 4.242,- dan terkecil adalah PT. Kimia Farma, Tbk sebesar Rp 8,-. Pada tahun 2004, 2005, 2007, dan 2008 terjadi peningkatan earning per share perusahaan menjadi Rp 762,-, Rp 763,-, Rp 827,- dan Rp 1.868,-. Sementara tahun 2006 terjadi penurunan earning

per share menjadi Rp 750,-. Rata-rata earning per share perusahaan terbesar adalah PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk sebesar Rp 5.101,- dan yang terkecil adalah PT. Kimia Farma, Tbk sebesar Rp 10,-.

5. Return on Investment

Berikut ini dapat dilihat return on investment perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 7
Return on Investment Sampel

	Nama Perusahaan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Rata2
1	Delta Djakarta	0,44	8,5	10,49	7,58	7,99	10,99	7,67
2	Fast Food Indonesia	12,03	11,59	10,93	14,25	16,29	15,96	13,51
3	Indofood Sukses Makmur	3,94	2,47	0,84	4,06	3,32	2,61	2,87
4	Mayora Indah	6,59	6,65	3,13	6,02	7,48	6,73	6,1
5	Multi Bintang Indonesia	10,68	15,79	15,12	12,05	13,57	23,61	15,14
6	Gudang Garam	10,6	8,69	8,54	4,64	6,03	7,81	7,72
7	HM Sampoerna	13,8	17,03	19,97	27,89	23,11	24,14	20,99
8	Sepatu BataP	15,47	13,54	8,2	7,43	10,41	39,2	15,71
9	AKR Corporindo	3,45	4,56	6,03	5,39	5,47	4,31	4,87
10	Colopak Indonesia	7,7	7,86	7,3	5,75	5,82	7,77	7,03
11	Lautan Luas	0,62	3,64	3,26	1,62	3,36	4,17	2,78
12	Kageo Igar Jaya	6,82	9,27	5,02	3,43	4,68	2,4	5,27
13	Semen Gresik	5,68	7,63	14,01	17,28	20,85	23,8	14,88
14	Lionmesh Prima	4,72	12,88	9,75	6,12	9,46	14,9	9,64

15	Lion Metal Works	11,17	16,05	11,53	11	11,71	14,95	12,74
16	Astra Graphia	3,04	6,54	6,95	9,5	11,54	7,43	7,5
17	Astra Internasional	16,13	13,81	11,81	6,41	10,26	11,38	11,63
18	Astra Otoparks	10,55	9,15	9,21	9,31	13,14	14,22	10,93
19	Hexindo Adiperkasa	7,27	14,37	9,14	3,27	3,58	13,89	8,59
20	Selamat Sempurna	7,57	8,81	9,02	9,23	9,68	9,84	9,03
21	Tunas Ridean	5,48	7,63	5,24	0,78	5,67	6,84	5,27
22	United Tractors	5,66	16,24	9,88	8,27	11,48	11,65	10,53
23	Kimia Farma	3,33	6,63	4,49	3,49	3,78	3,83	4,26
24	Merck	25,25	28,55	26,46	30,61	27,03	26,29	27,37
25	Tempo Scan Pacific	16,61	15,09	12,65	10,99	10,04	10,81	12,7
26	Unilever Indonesia	37,96	40,16	37,49	37,22	36,79	37,01	37,77
	Tertinggi	37,96	40,16	37,49	37,22	36,79	39,2	
	Terendah	0,62	2,47	0,84	0,78	3,32	2,4	
	Rata-rata	10,72	12,91	11,28	10,76	11,86	14,28	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2004 – 2009

Dari tabel 7 di atas terlihat bahwa rata-rata return on investment perusahaan untuk tahun 2003 sebesar 10,72 persen dengan perusahaan yang terbesar mempunyai return on investment adalah PT. Unilever Indonesia, Tbk sebesar 37,96 persen dan terkecil adalah PT. Lautan Luas, Tbk sebesar 0,62 persen. Pada tahun 2004 terjadi peningkatan return on investment perusahaan menjadi 12,91 persen. Pada tahun 2005 terjadi penurunan return on investment perusahaan menjadi 11,28 persen. Pada tahun 2006 terjadi penurunan return on investment perusahaan menjadi 10,76 persen. Tahun 2007 dan 2008 terjadi peningkatan return on investment perusahaan menjadi 11,86 persen dan 14,28 persen. Rata-rata return on investment perusahaan terbesar adalah PT. Unilever Indonesia, Tbk sebesar 37,77 persen dan yang terkecil adalah PT. Lautan Luas, Tbk sebesar 2,78 persen.

B. Statistik Deskriptif

Pengujian ini dilakukan untuk menampilkan model linear penelitian. Pengujian ini dimulai dengan statistik deskriptif, model linear, koefisien korelasi koefisien determinasi

Tabel 8
Statistik Deskriptif

	Mean	Std. Deviation	N
dpor	36,1420	21,88482	156
cash	61,9110	73,83407	156
der	99,8526	77,24964	156
eps	867,1474	1650,83370	156
roi	11,2488	8,42325	156

Dari tabel 8 terlihat bahwa rata-rata dividend payout ratio sampel adalah sebesar 36,1420 persen dengan standar deviasi sebesar 21,88482 persen. Cash ratio mempunyai rata-rata sebesar 61,9110 persen dengan standar deviasi sebesar 73,83407 persen. Debt equity ratio perusahaan sampel rata-rata sebesar 99,8526 persen dengan standar

deviasi sebesar 77,24964 persen. Earning per share perusahaan sampel rata-rata sebesar Rp 867,1474 dengan standar deviasi sebesar Rp 1.650,83370. Sedangkan rata-rata return on investment perusahaan sampel sebesar 11,2488 persen dengan standar deviasi sebesar 8,42325.

Dari deskripsi statistik ini terlihat bahwa ada cash ratio dan earning per share mempunyai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan bahwa cash ratio dan earning per share perusahaan sampel selama periode pengamatan mempunyai variasi data sampel yang lebih besar

Tabel 9
Model Linear

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	13,599	4,388
	Cash	0,038	0,024
	Der	0,083	0,023
	Eps	0,004	0,001
	Roi	0,744	0,209

a Dependent Variable: dpor

Dari tabel 9 dapat dibuat persamaan model regresi yaitu: $DPOR = 13,599 + 0,038 CR + 0,083 DER + ,004 EPS + 0,744 ROI$

Berdasarkan model regresi ini terlihat bahwa konstanta regresi adalah sebesar 13,599. Hal ini berarti bahwa tanpa adanya pengaruh dari cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment maka besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 13,599 persen dari laba.

Semua variabel yang mempengaruhi pembagian dividen yaitu cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment mempunyai koefisien positif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment mempunyai hubungan yang searah dengan kebijakan pembagian dividen. Semakin tinggi variabel cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment maka semakin tinggi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sebaliknya apabila semakin rendah cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Tabel 10
Koefisien Korelasi dan Determinasi Simultan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,510(a)	,260	,240	19,07297

a Predictors: (Constant), roi, cash, eps, der

b Dependent Variable: dpor

Dari tabel 10 di atas terlihat bahwa koefisien korelasi sebesar 51 persen dan koefisien determinasi sebesar 26 persen. Hal ini berarti bahwa secara serentak/simultan variabel cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 26 persen, sementara variabel lain selain cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 74 persen.

Tabel 11
Koefisien Korelasi Parsial

		Dpor	cash	der	eps	roi
Pearson Correlation	dpor	1,000	,094	,098	,395	,343
	cash	,094	1,000	-,467	,108	,246
	der	,098	-,467	1,000	-,135	-,330
	eps	,395	,108	-,135	1,000	,396
	roi	,343	,246	-,330	,396	1,000

Dari tabel 11 terlihat bahwa cash ratio mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 9,4 persen. Debt equity ratio mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 9,8. Earning per share mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 39,5 persen. Return on investement mempengaruhi kebijakan pembagian dividen sebesar 34,3 persen. Dari keempat variabel tersebut maka urutan yang mempengaruhi pembagian dividen adalah earning per share, return on investment, debt equity ratio dan cash ratio.

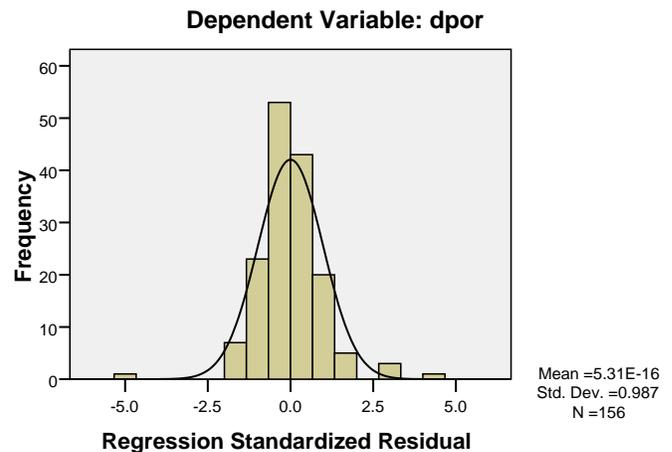
C. Pengujian Pendahuluan

Pengujian pendahuluan ini dilakukan untuk memastikan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memang sudah tepat. Pengujiannya terdiri dari pengujian normalitas, heteroskedastisitas, multikolonieritas dan autokorelasi.

1. Pengujian Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa data yang diperoleh apakah telah terdistribusi secara normal, sehingga kesimpulan yang diambil dari sampel yang diteliti dapat mewakili populasi yang diteliti. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan histogram.

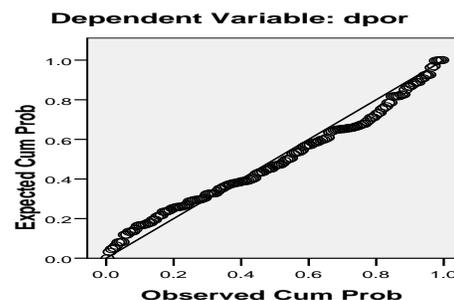
Histogram



Gambar 2: Histogram Normalitas Data

Dari gambar histogram terlihat bahwa data yang diperoleh dari sampel telah terdistribusi secara normal, dimana datanya berada dalam lingkupan kurva normal. Disamping itu, pengujian normalitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan scatterplot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

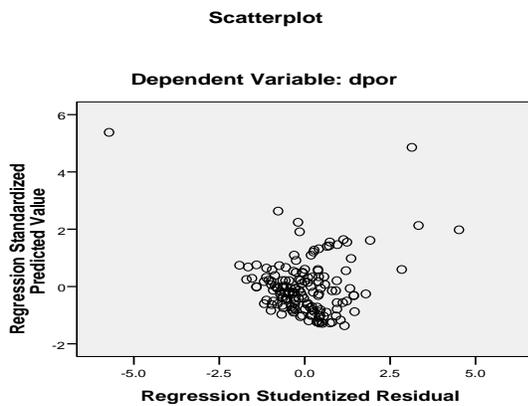


Gambar 3: Scatterplot Normalitas Data

Dari gambar scatterplot di atas terlihat bahwa data yang diperoleh dari sampel telah terdistribusi secara normal, dimana datanya berada pada sekitaran diagonal.

2. Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas ini akan terjadi apabila varian e_i (gangguan) tidak mempunyai penyebaran yang sama, sehingga model yang telah dibuat menjadi kurang efisien. Apabila sebaran varians data tersebar tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga model yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.



Gambar 4: Scatterplot Heteroskedastisitas Data

Memperhatikan scatterplot di atas terlihat bahwa varians data tidak membentuk suatu pola tertentu atau menyebar tidak membuat pola tertentu, sehingga model yang digunakan terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

3. Pengujian Multikolonieritas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen yang ada memang benar-benar mempunyai hubungan yang erat dengan variabel dependen sehingga variabel independen yang ada benar-benar dapat menjelaskan dengan lebih pasti untuk variabel dependen. Pengujian ini menggunakan adalah Variance Inflation Factor (VIF) yang merupakan kebalikan dari toleransi. Angka Toleransi harus mendekati 1 dan VIF harus disekitar 1.

Tabel 12
Pengujian Multikolonieritas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	13,599	4,388			
	Cash	0,038	0,024	0,127	0,772	1,295
	Der	0,083	0,023	0,293	0,733	1,365
	Eps	0,004	0,001	0,307	0,843	1,186
	Roi	0,744	0,209	0,286	0,758	1,319

a Dependent Variable: dpor

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa toleransi datanya mendekati angka 1 dan VIF nya disekitar 1, sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolonieritas.

4. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi adalah kondisi dimana kesalahan pengganggu saling berkorelasi. Untuk mengetahui keberadaan autokorelasi, maka dapat dideteksi dengan metode grafik atau menggunakan test secara statistik. Dan test yang paling dikenal adalah test statistik d dari Durbin-Watson.

Tabel 13
Pengujian Autokorelasi-Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,510(a)	,260	,240	19,07297	1,820

a Predictors: (Constant), roi, cash, eps, der

b Dependent Variable: dpor

Hasil pengujian dengan Durbin Watson yang diperoleh angka sebesar 1,820 yang menunjukkan bahwa model yang digunakan terbebas dari

autokorelasi. Autokorelasi dapat juga dideteksi dengan koefisien Korelasi Pearson.

Tabel 14
Pengujian Autokorelasi-Pearson

		Dpor	cash	der	eps	roi
Pearson Correlation	dpor	1,000	,094	,098	,395	,343
	cash	,094	1,000	-,467	,108	,246
	der	,098	-,467	1,000	-,135	-,330
	eps	,395	,108	-,135	1,000	,396
	roi	,343	,246	-,330	,396	1,000
Sig. (1-tailed)	dpor	.	,121	,112	,000	,000
	cash	,121	.	,000	,089	,001
	der	,112	,000	.	,047	,000
	eps	,000	,089	,047	.	,000
	roi	,000	,001	,000	,000	.
N	dpor	156	156	156	156	156
	cash	156	156	156	156	156
	der	156	156	156	156	156
	eps	156	156	156	156	156
	roi	156	156	156	156	156

Berdasarkan pengujian dengan Korelasi Pearson, korelasi antar variabel independen tidak melebihi dari 0,50, dengan demikian model yang digunakan terbebas dari gejala autokorelasi.

D. Statistik Inferensial

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment terhadap kebijakan

pembagian dividen secara serentak atau simultan

Pengujian Serentak

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment terhadap kebijakan pembagian dividen secara serentak simultan.

Tabel 15
Pengujian Serentak/Simultan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19306,034	4	4826,509	13,268	,000(a)
	Residual	54930,498	151	363,778		
	Total	74236,532	155			

a Predictors: (Constant), roi, cash, eps, der
b Dependent Variable: dpor

Dari pengujian secara serentak ini terlihat signifikansi pengaruh cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment terhadap kebijakan pembagian dividen adalah 0,000. Angka signifikansi ini lebih kecil dari 0,005 yang berarti bahwa cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Dengan demikian H5 yang mengatakan bahwa cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen diterima.

Dalam hal ini kebijakan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham masih sangat dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan yaitu kondisi keuangan, sehingga keputusan

pembagian dividen ini akan dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan diatas dapat diambil beberapa kesimpulan penting dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: Signifikansi pengaruh cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment secara serentak/simultan sebesar 0,000, berarti lebih kecil dari 0,005 yang berarti bahwa cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment secara serentak/simultan mempunyai pengaruh yang signifikan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan H diterima.

B. Saran

Dari beberapa kesimpulan yang telah dikemukakan, maka dibuat beberapa saran yang menjadi masukan bagi perusahaan maupun untuk peneliti selanjutnya di masa yang akan datang mengenai kebijakan pembagian dividen yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur harus mempertimbangkan untuk selalu membagikan dividen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dengan dibagikan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga diharapkan harga saham perusahaan di bursa efek akan meningkat.
2. Secara uji statistik menunjukkan bahwa cash ratio, debt equity ratio, earning per share dan return on investment mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen. Hal ini memberikan masukan kepada perusahaan manufaktur untuk memperhatikan keempat rasio keuangan ini untuk menjamin dibagikannya dividen setiap tahun.
3. Perusahaan manufaktur diharapkan untuk meningkatkan kinerja keuangannya, dengan demikian kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen semakin tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin, 2004, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, PT. Rineka Cipta, Indonesia
- Baridwan, Zaki, 2000, *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta
- Brigham, F. Eugene, Gapenski, C. Louis, 1997, *Finance Management Theory and Practice*, The Dryden Press, Hersdale, Illinois.
- Dempsey, J. Stephen, et al, 1993, Dividend Policies in Practice : Is there an industry effect ?. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 32, No. 4, Autumn.
- Denis, J. David, et al, 1994, The Information Content of Dividend Changes : Cash Flow Signaling, Overinvestment and Dividend Clienteles, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 24, No. 4, December.
- Effendi, 2003, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan di Bursa Efek Indonesia", *Thesis S2*, Universitas Gadjah Mada
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall International, Englewood Cliffs, New Jersey
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta
- Gujarat, Damonar N, 1995, *Basic Econometric*, Third Edition, Mc Graw-Hill Book Co, Singapore
- Hair, Jr. F. Joseph, et al, 1995, *Multivariate Data Analysis with Reading*, Fourth Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey
- Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat, Indonesia.
- Hendriksen, Eldon.S, 1997, *Accounting Theory* (Diterjemahkan oleh Nugroho Widjajanto), Jilid I, Penerbit Erlangga, Indonesia
- Hin, L. Thian, 2001, *Panduan Berinvestasi Saham*, Penerbit Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Indonesia

- Horne, James C. Van, Wachowicz, 1997, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Diterjemahkan oleh Heru Sutojo), Edisi Kesembilan, Buku Dua, Penerbit Salemba Empat, Indonesia.
- Husnan, Suad, 1989, *Manajemen Keuangan—Keputusan Investasi dan Pembelanjaan*, BPFE, Yogyakarta
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ke 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2004, *Standar Akuntansi Keuangan No. 23*, Penerbit Salemba Empat, Indonesia.
- J. Fred Weston and Thomas, E. Copeland, 1997, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Penerbit Binarupa Aksara, Indonesia
- Jay, M, Smith dan K. Fred, Skousen, 1992, *Intermediate Accounting*, Jilid I, Edisi Kesembilan, Penerbit Erlangga, Indonesia
- Joe G. Siegel and Jae K. Shim, 1990, *Financial Management*, Mc. Graw hill Publishing Co
- John, Kose and Lang. P, Larry. 1991, Inside Trading Around Dividend Announcement : Theory and Evidence, *The Journal of Finance*, Vol. XL VI, No. 4, September.
- Jogiyanto, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Keon, J. Arthur, et al, 2000, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini), Edisi Ketujuh, Buku 2, Penerbit Salemba Empat, Indonesia
- Levy, Haim, 1998, *Principles of Corporate Finance*, Intermedialional Thomson Publishing, South – Western Collage Publishing is an ITP Company.
- Lindawati, 2000, “Kebijakan Dividen dan Pengaruhnya Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia”, *Skripsi S1*, Universitas Tri Sakti, Indonesia.
- Marsh. A. Terry, Merton, C. Robert. 1987, Dividend Behavior for the Aggregate Stock Market, *Journal of Business*, Vol. 60, No. 1.
- Martono dan Harjito, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedelapan, Ekonisia, Yogyakarta
- Miller. H. Merton and Modigliani, Franco, 1961, Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares, *The Journal of Business*, Vol. XXXIV, No. 4, October.
- Partington. H, Graham, 1989, Variables Influencing Dividend Policy in Australia ; Survey Result, *Journal of Business Finance and Accounting*, 116 (2), Spring.
- Porta. La, Rafael, et all, 2000, Agency Problem and Dividend Policies Around the World, *The Journal of Finance*, Vol. LV, No. 1, February.
- Ramesh k S. Rao, 1989 *Fundamentals of Financial Management*, Mac Milan Publishing, Co, Singapore
- Riyanto, Bambang, 2001, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta
- Ross, A. Stephen, et al, 1998, *Fundamentals of Corporate Finance*, Fourth Edition, Mc Graw-Hill International Edition Finance Series, Singapore

- Ross, A. Stephen, et, all, 1996, *Corporate Finance*, Fouth Edition, Irwin, Chicago.
- Sant, Rajiv and Cowan. R, Arnold, 1994, *Do Dividend Signal Earning ? The Case of Omitted Dividend Journal of Banking and Finance*, 18, 1113 – 1133.
- Santoso, Singgih, 2003, Buku Latihan SPSS *Statistik Multivariat*, Elex Media komputindo, Indonesia
- Santoso, Singgih, 2002, *SPSS versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Elex Media komputindo, Indonesia
- Sartono, Agus, 1996, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Sekaran, Uma, 1992, *Research Methods for Business, A Skill Building Approach*, Second Edition, John Wiley and Sons, Inc, Canada.
- Setyawan, Widyantoro, 1992, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Badan Usaha Milik Negara”, *Thesis S2*, Universitas Gadjah Mada.
- Subiyanto, Ibnu, 2000, *Metodologi Penelitian Manajemen dan Akuntansi*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suk H Kim, Henry J Guthues dan Ramesh Gang, 1985, *Finance Principles*, Second Edition, Prentice Hall, New Jersey.
- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- , 2006, *Pengantar Pasal Modal*, Edisi 5, UPP STHM YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- , 2010, *Portopolio dan Investasi*, Edisi 1, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Ujihati, Sri “Analisis Terhadap Perubahan Harga Saham Antara Perusahaan yang Mengumumkan Pembagian Deviden dengan yang tidak”, *Thesis S-2*, Program Magister Manajemen Universitas Tujuh Belas Agustus Surabaya, 1995.