



## **Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio***

(Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010)

**Fayakun Nur Prasetyo, R. Djoko Sampurno<sup>1</sup>**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*This research was conducted to examine the influence of the company's financial performance through the net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets of company's dividend payout ratio in non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in the period 2007 to 2010. Problems of this research is that the contradiction between theory and facts about the effect of net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets during the observation period in 2007-2010.*

*This research uses secondary data of the non-financial companies which listed on BEI periods 2007-2010. Research sample of 23 non-financial companies, where the method used is purposive sampling, sampling method that takes an object with the specified criteria. The method of analysis used is Multiple Regression with a significance level of 5%. Besides previously also tested the assumption which includes the classical normality test, multicollinearity test, heteroskedastisity test, and autocorrelation test.*

*The results of the research show that Net Profit Margin has positive significant influence to dividend payout ratio and Current Ratio has negative significant influence to dividend payout ratio, while DER, Growth, Firm Size, and Collateralizable Assets have no influence to dividend payout ratio. All of this variable significant effected the value simultaneously, with the sum of the effect was 12,5%.*

*Keywords: dividend payout ratio, net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size and collateralizable assets.*

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan banyak cara, salah satunya dengan mengetahui tingkat perkembangan pasar modal dan industri-industri sekuritas pada negara tersebut. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan utang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan dividen (Marlina dan Danica, 2009: h.1-6).

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Arilaha, 2009: h.78-87). Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi utang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan utang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expenses* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen. Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*

<sup>1</sup> Penulis penanggung jawab

(Jensen & Meckling, 1976). Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal, yaitu kebijakan dividen yang mencapai suatu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang dan memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2006).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tentu saja tidak terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, antara lain profitabilitas perusahaan, rasio likuiditas perusahaan, solvabilitas perusahaan, *sales growth*, ukuran perusahaan, serta jaminan atas aset tetap yang dimiliki. Rasio keuangan mengenai profitabilitas dapat berupa *net profit margin*. Rasio likuiditas diprosikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Dalam penelitian ini strategi atau struktur pembiayaan perusahaan dimasukkan juga sebagai faktor yang ikut mempengaruhi kebijakan dividen. Struktur pembiayaan dimaksud adalah komposisi antara hutang dan modal perusahaan, dimana perbandingannya dinamakan *debt to equity ratio* (DER). Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam keputusan pembagian dividen juga perlu dipertimbangkan masalah ukuran perusahaan (*size*). Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi secara teoritik dapat menggunakan utang yang tinggi. Hal ini disebabkan karena tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan (*collateral*) dalam pengajuan utang (Sartono, 2001).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* periode 2007-2010. Penelitian ini menganalisis enam faktor yaitu: NPM, *Current Ratio*, DER, *Company's Growth*, *Firm Size*, dan *Collateralizable Assets*. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi banyak pihak seperti bagi peneliti dan akademisi, serta bagi pihak manajemen dan investor.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Sutrisno, 2001).

Van Horne dan Wachowicz (1998: p. 496) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan penentu jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti kebijakan dividen yang harus dipilih.

### Pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio-rasio profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). Salah satu penghitungan profitabilitas suatu perusahaan yaitu dengan menghitung *Net Profit Margin* perusahaan. Sutrisno (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh dalam menjalankan operasionalnya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya, dividen akan dibagikan 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. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh semakin besar, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

**H1** : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Likuiditas dalam penelitian ini diprosikan dalam *Current Ratio* (CR). Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001).

Van Horne dan Wachowicz (1998:501) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi likuiditas di mana manajemen perusahaan mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Posisi kas dan likuiditas yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Current ratio* yang besar mengindikasikan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dibayarkan (Marlina dan Danica, 2009). Dengan kata lain, ada pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

**H2** : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio***

*Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban. Oleh karena itu, semakin rendah DER, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban (Sutrisno, 2001). Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan utang. Proporsi utang yang digunakan semakin besar dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 1998).

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER berarti komposisi utang juga semakin tinggi, maka mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Dengan demikian, *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

**H3** : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **Pengaruh *Company's Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 2001). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang semakin cepat, maka akan semakin besar kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001), mengingat biaya modal dengan menggunakan laba ditahan lebih murah (Easterbrook, 1984 dalam Marpaung dan Hadianto, 2009) dibandingkan dengan berbagai sumber pembiayaan lainnya seperti penerbitan saham baru maupun menerbitkan obligasi (Gitman, 2006; Atmaja, 2008 dalam Marpaung dan Hadianto 2009). Oleh karena itu menurut Hanafi (2004:44), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Baidori (2008) menunjukkan variabel *growth in net assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen. Koefisien ini menunjukkan jika pertumbuhan meningkat akan berdampak pada penurunan dividen karena untuk membiayai pertumbuhan tersebut diperlukan dana yang besar. Akibatnya dividen yang akan dibagikan akan menurun (Sartono, 2001).

**H4** : *Company's Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio***

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah berkembang dan mampu bertahan dalam persaingan usaha selama kurun waktu tertentu akan memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar

modal dibandingkan perusahaan kecil yang masih baru dan tidak stabil sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Suharli dan Sofyan S. Harahap, 2004).

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005).

**H5** : *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

#### **Pengaruh *Collateralizable Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio***

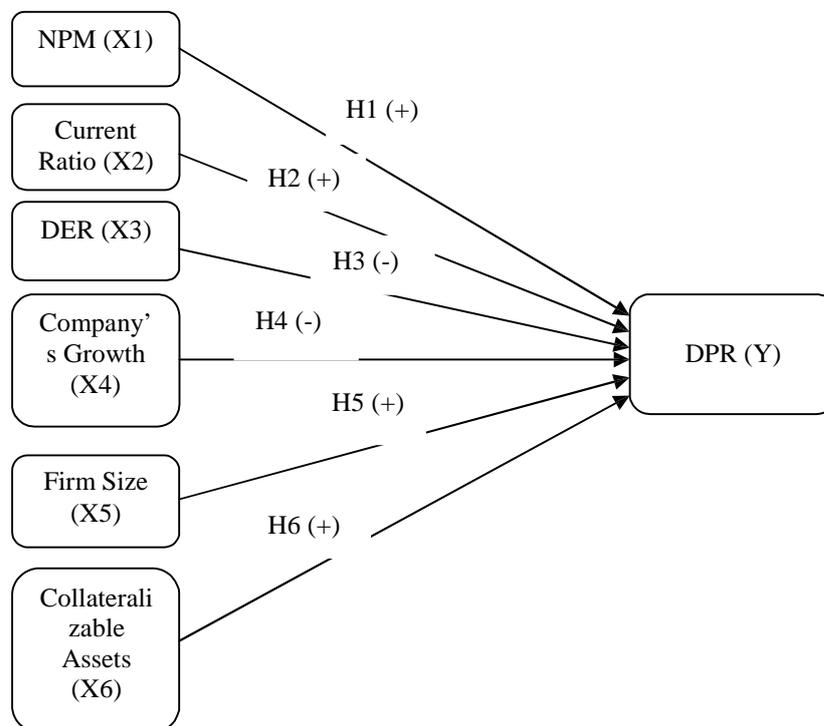
Fauz dan Rosidi (2007) mengungkapkan *collateral assets* adalah aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Kreditor sering kali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan.

*Collateralizable assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Mollah, *et al.* 2000 dalam Wahyudi dan Baidori, 2008).

**H6** : *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Atas dasar hal tersebut dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam gambar Kerangka Pemikiran Teoritis berikut ini:

#### **Kerangka Pemikiran Teoritis** **Pengaruh NPM, *Current Ratio*, DER, *Company's Growth*, *Firm Size*, dan *Collateralizable Assets* terhadap DPR**



Sumber: Nasrul (2004), Riyanto (2001), Prihantoro (2003), Sartono (2001), Nuringsih (2005), Wahyudi dan Baidori (2008), dikembangkan untuk penelitian ini (2012).

## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

1. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Ang, 1997).
2. NPM berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan yang membandingkan antara nilai *net operating income* terhadap *net sales* (Riyanto, 2001).
3. *Current Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan utang atau kewajiban lancar (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).
4. *Debt to equity ratio* diproksi dengan *total debt* dibagi dengan *total equity*, karena *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).
5. *Company's growth* diproksi dengan pertumbuhan penjualan (Riyanto, 1998), rasio ini mengukur antara penjualan tahun berjalan dikurangi penjualan tahun sebelumnya dengan penjualan tahun sebelumnya.
6. *Firm size* merupakan rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel *firm size* diukur dengan *natural logarithm* dari total aset (Prihantoro, 2003).
7. *Collateralizable assets* merupakan bagian dari aset perusahaan yang bisa dijaminkan kepada pihak ketiga (kreditur). Variabel ini diukur dengan menggunakan hasil bagi antara *fixed assets* terhadap *total assets*. (Fauz dan Rosidi, 2007).

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan 2010 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam IDX tahun 2011. Pemilihan sampel dilakukan berdasar metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel perusahaan non keuangan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007 dan tetap terdaftar di BEI hingga tahun 2010. Hal ini dimaksudkan untuk data yang berkesinambungan.
2. Perusahaan Non Keuangan yang memiliki informasi data keuangan yang berkaitan dengan pengukuran perusahaan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *dividend payout ratio*, *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *company's growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets*.
3. Perusahaan yang dijadikan obyek pengamatan membagikan dividen secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu 2007 sampai 2010. Sehingga perusahaan yang tidak membayarkan dividen pada tahun tertentu selama periode penelitian akan dikeluarkan dari sampel.

Jumlah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010 adalah sebanyak 326 perusahaan. Selama periode penelitian, perusahaan yang memiliki informasi data keuangan dan secara kontinyu membagikan dividen pada periode 2007-2010 serta memenuhi kriteria penentuan sampel berjumlah 23 perusahaan.

### Metode Analisis

#### Pengujian Asumsi Klasik

Metode regresi OLS (Ordinary Least Square) atau metode kuadrat terkecil akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan Best Linier Unbiased

Estimation (BLUE). Oleh karena itu, diperlukan adanya uji asumsi klasik terhadap model yang telah diformulasikan dengan menguji ada atau tidaknya gejala-gejala multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

### Analisis Regresi Berganda

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan menggunakan data *cross section*.

Pengujian akan dilakukan dengan model regresi berganda sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Keterangan :

Y	= <i>Dividend Payout Ratio</i>
a	= Konstanta
$b_1 - b_6$	= Koefisien regresi dari tiap-tiap variabel independen
$X_1$	= <i>Net Profit Margin</i>
$X_2$	= <i>Current Ratio</i>
$X_3$	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
$X_4$	= <i>Growth</i>
$X_5$	= <i>Firm Size</i>
$X_6$	= <i>Collateralizable Assets</i>
e	= <i>error</i>

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Penelitian ini menggunakan nilai adjusted  $R^2$ , karena nilai adjusted  $R^2$  dapat naik turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2005). Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Bila probabilitas lebih besar daripada 0,05 ( ), maka variabel bebas secara serentak tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan bila probabilitas lebih kecil daripada 0,05 ( ), maka variabel bebas secara serentak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Uji t dilakukan pada pengujian hipotesis secara parsial untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Bila probabilitas lebih besar dari 0,05 ( ), maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan bila probabilitas lebih kecil dari 0,05 ( ), maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel *dividend payout ratio*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010 yang telah mengeluarkan data keuangan dan membagikan dividen secara berturut-turut. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Dari 326 perusahaan non keuangan yang terdaftar diambil 23 perusahaan yang memenuhi persyaratan untuk menjadi sampel. Berdasarkan jumlah sampel tersebut maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 92 observasi selama periode tahun 2007-2010. Namun dari jumlah observasi tersebut terpaksa di-drop sebanyak 5 observasi karena dianggap sebagai *outlier*. Dengan demikian terdapat 87 observasi yang digunakan dalam penelitian ini. Daftar 23 perusahaan dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Daftar Nama Perusahaan Sampel Dalam Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT. Gudang Garam, Tbk	Tobacco Manufacturers
2	PT. Sumi Indo Kabel, Tbk	Cables Industry
3	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	Food and Beverages
4	PT. Tempo Scan Pacific, Tbk	Pharmaceuticals
5	PT. Tunas Ridean, Tbk	Automotive and Allied Products
6	PT. United Tractor, Tbk	Automotive and Allied Products
7	PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	Cement Production
8	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk	Telecommunication
9	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk	Pharmaceuticals
10	PT. Elnusa, Tbk	Mining and Mining Services
11	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk	Tobacco Manufacturers
12	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	Food and Beverages
13	PT. Jasa Marga (Persero), Tbk	Infrastruktur, utilities, & Transportation
14	PT. Lautan Luas, Tbk	Chemical and Allied Products
15	PT. Radiant Utama Interinsco, Tbk	Crude petroleum & Natural Gas Production
16	PT. Unilever Indonesia, Tbk	Consumer Goods
17	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	Food and Beverages
18	PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk	Basic Industry and Chemicals
19	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	Trade, Services & Investment
20	PT. Selamat Sempurna, Tbk	Automotive and Components
21	PT. Mustika Ratu, Tbk	Consumer Goods Industry
22	PT. Kalbe Farma, Tbk	Pharmaceuticals
23	PT. Ace Hardware Indonesia, Tbk	Trade, Services & Investment

Sumber: IDX 2011

**Deskripsi Variabel**

Deskripsi dari masing-masing variabel sebelum adanya eksklusi data-data ekstrim adalah sebagai berikut ini.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	<u>N</u>	<u>Minimum</u>	<u>Maximum</u>	<u>Mean</u>	<u>Std. Deviation</u>
NPM	92	,3800	28,9500	10,385435	6,7849924
CR	92	,3100	1060,0000	255,450217	204,0604786
DER	92	,1200	8,4400	1,063913	1,1137058
Growth	92	-47,6000	114,5000	16,394891	20,2338773
Firm Size	92	12,6600	18,4200	15,179022	1,5527629
Collas	92	,0000	,7800	,324457	,1787279
<u>DPR</u>	<u>92</u>	<u>,1000</u>	<u>157,3900</u>	<u>46,823913</u>	<u>33,1297366</u>
Valid N (listwise)	92				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Nilai NPM terendah adalah sebesar 0,38% terjadi pada PT Sumi Indo Kabel tahun 2010 dan nilai NPM tertinggi adalah sebesar 28,95% terjadi pada PT Indocement tahun 2010. Data pada variabel NPM memiliki sebaran yang tidak besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya. Nilai rasio likuiditas terbesar adalah sebesar 1060,00% terjadi pada PT Ace Hardware tahun 2009 dan nilai rasio likuiditas terendah adalah sebesar 0,31% terjadi pada PT Jasa Marga tahun

2007. Data pada variabel *current ratio* memiliki sebaran yang tidak besar, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya. Nilai rasio hutang terbesar adalah sebesar 8,44 terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia tahun 2009 yang berarti bahwa sampel tertinggi memiliki hutang sebesar 8,44 kali dari modal sendiri dan nilai rasio hutang terendah adalah sebesar 0,12 terjadi pada PT Ace Hardware tahun 2009. Data pada variabel DER memiliki sebaran yang besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Nilai pertumbuhan penjualan terendah adalah sebesar -47,60% terjadi pada PT Sumi Indo Kabel tahun 2009 dan nilai pertumbuhan penjualan tertinggi adalah sebesar 114,50% terjadi pada PT Tunas Baru Lampung tahun 2008. Variabel *Growth* memiliki sebaran yang besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Nilai  $\ln(\text{total assets})$  terendah adalah sebesar 12,66 kali terjadi pada PT Mustika Ratu tahun 2007 dan nilai  $\ln(\text{total assets})$  tertinggi adalah sebesar 18,42 kali terjadi pada PT Telkom Indonesia tahun 2010. Data pada variabel *size* memiliki sebaran yang tidak besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya. Nilai *collateralizable assets* terendah adalah sebesar 0,00 terjadi pada PT Lautan Luas tahun 2010 dan nilai *collateralizable assets* tertinggi adalah sebesar 0,78 terjadi pada PT Telkom Indonesia tahun 2008. Variabel *collateralizable assets* memiliki sebaran yang tidak besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya. Nilai rasio DPR terkecil adalah sebesar 0,10% terjadi pada PT Multi Bintang Indonesia tahun 2010 dan nilai rasio DPR tertinggi adalah sebesar 157,39% terjadi pada PT Selamat Sempurna tahun 2008. Data pada variabel DPR memiliki sebaran yang tidak besar karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

Hasil pengujian setelah dilakukan identifikasi *outlier* ditunjukkan dengan nilai z-score dari masing-masing variabel sebagai berikut :

**Tabel 3**  
**Identifikasi outlier Variabel**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(NPM)	87	-1,47464	2,73612	,0132259	,99676899
Zscore(CR)	87	-1,25032	2,57845	-,0483910	,89317216
Zscore(DER)	87	-,83856	1,90004	-,0635802	,71751075
Zscore(Growth)	87	-2,27465	2,37004	-,0228509	,81288601
Zscore: Firm Size	87	-1,62228	2,08723	,0478577	1,00440905
Zscore(Collas)	87	-1,81537	2,54881	,0097935	1,01608626
Zscore(DPR)	87	-1,41033	2,87796	-,0630889	,91134817
Valid N (listwise)	87				

Hasil penelitian pada tabel 3 di atas menunjukkan semua variabel tidak ada yang memiliki data-data ekstrim. Hal ini ditunjukkan dengan nilai z-score pada variabel-variabel tersebut berkisar antara  $\pm 3$  (*casewise diagnostic*).

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Uji Asumsi Klasik**

Hasil pengujian normalitas terhadap 87 data atau dengan mengeluarkan 5 data outlier menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,136 di atas nilai signifikan 0,05. Sehingga bisa dilakukan analisis regresi dengan model linier berganda. Sifat distribusi normal atas variabel-variabel yang diteliti adalah diperlukan untuk melakukan uji F dan uji t dalam statistik (Gujarati, 1995).

Hasil pengolahan juga menunjukkan nilai VIF tidak ada yang melebihi angka 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari sama dengan 0,1 yang berarti bahwa tidak ada masalah multikolinearitas pada variabel dependen maupun independen. Menggunakan uji *Durbin-Watson* diperoleh nilai DW sebesar 2,085. Nilai tabel du untuk  $k = 6$  dan data sebanyak 87 diperoleh sebesar 1,8010. Dengan demikian nilai  $DW = 2,085$  berada diantara 1,8010 dan  $4 - du = 2,199$ . Hal ini berarti tidak ada masalah autokorelasi pada model regresi.

Menggunakan Uji Park diperoleh bahwa untuk hubungan antara variabel-variabel bebas dengan *absolut residual* tidak terjadi heteroskedastisitas. Dapat dilihat pada model yaitu tingkat signifikansi variabel independen semuanya berada diatas 0,05. Hal ini dapat dilihat pada kolom *Sig.* yang semua nilainya berada diatas 0,05.

**Analisis Regresi Berganda**

Penelitian ini mendapatkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,125. Hal ini berarti bahwa 12,5% DPR dapat dijelaskan oleh variabel NPM, CR, DER, *Growth*, *Size*, dan *Collas* sedangkan sebagian besar lainnya yaitu 87,5% DPR dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Hasil analisis regresi diperoleh nilai F sebesar 3,044 dengan signifikansi sebesar 0,010. Nilai signifikansi sebesar 0,010 tersebut lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi DPR atau dapat dikatakan bahwa variabel NPM, CR, DER, *Growth*, *Size*, dan *Collateralizable Assets* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pengolahan data menggunakan regresi linear berganda dengan *unstandardized coefficients* diperoleh hasil sebagaimana tampak dalam tabel 4 berikut ini.

**Tabel 4**  
**Hasil Analisis Berganda dengan Uji-t**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
1 (Constant)	129,883	39,269		3,307	,001
NPM	1,940	,627	,435	3,093	,003
CR	-,071	,025	-,431	-2,880	,005
DER	-3,851	5,374	-,102	-,716	,476
Growth	,049	,186	,027	,264	,792
Firm Size	-4,915	2,531	-,254	-1,942	,056
Collas	-30,508	22,584	-,183	-1,351	,181

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 4.10 dengan memperhatikan angka yang berada pada kolom *unstandardized coefficient Beta*, dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$DPR = 129,883 + 1,940 NPM - 0,071 CR - 3,851 DER + 0,049 Growth - 4,915 Size - 30,508 Collateral + e$$

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa variabel NPM memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Pada variabel ini, tanda positif koefisien regresinya menunjukkan bahwa apabila NPM meningkat maka DPR juga meningkat. Hasil penelitian ini diperoleh koefisien regresi sebesar 1,940 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Hasil penelitian ini mempertegas bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan non keuangan maka akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan, karena semakin tinggi NPM maka semakin tinggi pula harapan investor untuk mendapatkan *Dividend Payout Ratio*. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan positif terhadap DPR perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010 tidak ditolak. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Nasrul (2004) yang melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi DPR, dan menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel *Current Ratio* sebesar -0,071 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* tidak dapat diterima. Pengaruh negatif CR terhadap DPR menggambarkan fenomena bahwa jumlah kas yang

dimiliki perusahaan yang menjadi sampel digunakan untuk operasional perusahaan dan tidak dibagikan dalam bentuk dividen. Likuiditas perusahaan yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizky (2009) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR tetapi tidak mendukung penelitian Deitiana (2009) dan Arilaha (2009).

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel DER sebesar -3,851 dengan nilai signifikansi sebesar 0,476. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR, namun tanda koefisien regresi DER terhadap DPR adalah negatif. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* tidak ditolak. Pengaruh DER yang tidak signifikan terhadap DPR menandakan bahwa leverage perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini tidak berhasil mendukung pernyataan yang dikemukakan oleh Prihantoro (2003) dan Riyanto (2001). Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan dividen.

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa *Growth* memiliki pengaruh negatif terhadap DPR pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel *Growth* sebesar 0,049 dengan nilai signifikansi sebesar 0,792, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* tidak dapat diterima. Tanda positif menandakan bahwa peningkatan pertumbuhan tidak mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hal ini bisa saja terjadi karena pertumbuhan perusahaan dapat dibiayai oleh hutang sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham bisa tetap tinggi. Pengaruh *Growth* yang tidak signifikan terhadap DPR menandakan bahwa pertumbuhan total penjualan perusahaan bukan merupakan faktor yang menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang mengeluarkan dividen dan terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) dan pendapat Sartono (2001) yang menyatakan nilai *growth* semakin tinggi maka DPR yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah.

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh positif terhadap DPR pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel *Size* sebesar -4,915 dengan nilai signifikansi sebesar 0,056, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* tidak dapat diterima karena nilai koefisien regresinya bertanda negatif. Adanya pengaruh tidak signifikan antara variabel *Size* terhadap DPR menunjukkan bahwa ukuran perusahaan baik perusahaan yang besar maupun kecil tidak mempengaruhi di dalam *Dividend Payout Ratio* karena ukuran besarnya perusahaan tidak menjamin perusahaan tersebut lebih aman dalam hal pemenuhan dananya. Tanda negatif pada *Firm Size* menunjukkan bahwa *earning* yang didapat oleh perusahaan besar belum tentu akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor, karena *earning* yang dihasilkan itu dapat digunakan untuk kepentingan lainnya seperti membayar hutang atau menambah modal perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor semakin rendah. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005), Hatta (2002), dan Puspita (2009) yang menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap DPR. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) yang menyebutkan bahwa variabel *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap DPR pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2007-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai koefisien regresi untuk variabel *Collas* sebesar -30,058 dengan nilai signifikansi sebesar 0,181, dimana nilai ini tidak signifikan pada tingkat signifikansi 0,05 karena lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keenam yang

menyatakan bahwa *Collas* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* tidak dapat diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Wahyudi dan Baidori (2008) dan Fauz dan Rosidi (2007) yang menyatakan bahwa *Collateralizable Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Namun penelitian sejalan dengan penelitian Handoko (2002) yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini didukung oleh fakta empiris dimana rata-rata perusahaan-perusahaan non keuangan yang menjadi sampel memiliki tingkat *collateral assets* sebesar 0,32x namun dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar yaitu mencapai 46,82%. Tanda negatif menunjukkan bahwa *collateral* yang dimiliki oleh perusahaan tidak meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, karena aset yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk kepentingan lainnya seperti ekspansi perusahaan atau melunasi hutang perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan kepada investor semakin rendah.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan *current ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan DER, *growth*, *firm size*, dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Semua variabel berpengaruh secara simultan terhadap *dividend payout ratio*. Besarnya pengaruh yaitu sebesar 12,5%.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya menganalisis faktor yang mempengaruhi DPR dari sisi internal perusahaan saja seperti pada penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya. Kedua, keterbatasan data dalam penelitian ini membuat ada beberapa variabel yang tidak berpengaruh terhadap DPR di mana tidak sesuai dengan teori yang ada. Ketiga, besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen hanya sebesar 12,5% dan sisanya sebesar 87,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, diperlukan kehati-hatian dalam menggeneralisasi hasil dari penelitian ini. Koefisien determinasi tersebut relatif kecil, karena masih ada 87,5% sebab-sebab lain di luar penelitian ini yang dapat menjelaskan variasi variabel *Dividend Payout Ratio*.

Atas dasar keterbatasan tersebut, maka saran bagi investor untuk mempertimbangkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* yaitu NPM dan *Current Ratio* dalam berinvestasi. Bagi pihak manajemen perusahaan hendaknya juga mempertimbangkan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* yaitu NPM dan *Current Ratio* dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen.

## REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**. Jakarta: Mediasoft.
- Arilaha, Muhammad Asril. 2009. **"Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen"**. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No.1, h.78-87.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2006. **Fundamentals of Financial Management, Dasar-dasar Management Keuangan**. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, Tita. 2009. **"Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas"**. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.11, No.1, h.57-64.
- Fauz, Achmad dan Rosidi. 2007. **"Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Utang dan Collateral Assets terhadap Kebijakan Dividen"**. Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.8, No.2, h.259-267. Malang: Universitas Brawijaya.
- Ghozali, Imam. 2005. **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**. Semarang: BP Undip.
- Gujarati, D.N. 1995. **Ekonometrika Dasar**. Jakarta: Erlangga.
- Handoko, J. 2002. **"Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan-Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta"**. Jurnal Widya Manajemen dan Akuntansi, Vol.2, No.3, h.180-190.

- Harahap, Nasrul I. 2004. **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur Go-Public di Bursa Efek Indonesia”**. Tesis Program Pascasarjana USU. Medan. (tidak dipublikasikan).
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Stakeholder”**. JAAI, Vol.6, No.2, h.1-22
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M and W. Meckling. 1976. **“Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure”**. *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4, h.305-360.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. **“Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio”**. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.2, No.1.
- Marpaung dan Bram Hadianto. 2009. **“Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empiris pada Emiten Pembentuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia”**. *Jurnal Akuntansi*, Vol.1, No.1, Mei 2009: 70-84.
- Michell, Suharli dan Sofyan S Harahap. 2004. **“Studi Empiris terhadap Faktor-faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen”**. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Vol.4, No.3, h.223-245.
- Nuringsih, Kartika. 2005. **“Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”**. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol.2, No.2, h.102-123.
- Prihantoro. 2003. **“Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”**. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol.8, No.1, h.7-14.
- Puspita, Fira. 2009. **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2002-2005)”**. Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (Tidak Dipublikasikan), Semarang.
- Riyanto, Bambang. 1998. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sartono, Agus R. 2001. **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sutrisno. 2001. **“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia”**. *TEMA* Vol.II, No.1 Maret 2001, h.1-12.
- Utami, Rizky Pebriani. 2009. **“Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Dividen pada Sektor Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007”**. Tidak Dipublikasikan.
- Van Horne, James C dan John Wachowicz. 1998. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**. Buku Dua. Edisi Kesembilan. Terjemahan Sutojo, Heru. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, Eko dan Baidori. 2008. **“Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006”**. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.6, No.3, h.474-482. Surabaya: UNS.