

Pengaruh Kesempatan Investasi dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Imas Purnamasari¹, Ikaputra Waspada², Mayasari³

Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia, Bandung, Indonesia

Abstract. *The purpose of the research is to find investment opportunities and debt policy affect of dividend policy. The object of research is companies in the basic and chemical industry sectors during the period 2006-2015. The company which became the study population was 64 companies. The sampling technique used in this study was purposive sampling method, based on the results of sampling in 10 companies for 10 years so that 100 observation data were obtained. The data used in the study is secondary data in the form of panel data. The method used in this research is descriptive verification method. Statistical analysis used in this research is multiple linear regression panel data analysis with regression significance test (Test F) and significance test of regression coefficient (t test). The results of the F Test statistic indicate that the regression model can be used to draw conclusions. The results of t-test statistics show that investment opportunities have a significant positive effect on dividend policy, and debt policy has a significant negative effect on dividend policy.*

Keywords. *Investment Opportunity, Debt Policy, Dividend Policy*

Corresponding author. Email: Imaspurnamasari@upi.edu

How to cite this article. Imas Purnamasari, Ikaputra Waspada, Mayasari. 2019. Pengaruh Kesempatan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 187–194.

History of article. Received: January 2019, Revision: Maret 2019, Published: April 2019

Online ISSN: 2541-061X. Print ISSN: 2338-1507. DOI: 10.17509/jrak.v7i1.14240

Copyright©2019. Published by Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan. Program Studi Akuntansi. FPEB. UPI.

PENDAHULUAN

Kontroversi kebijakan dividen masih menjadi topik perdebatan yang sedang berlangsung baik di negara maju maupun negara berkembang (Hafeez dan Attiya, 2009). Selama ini, kebijakan dividen telah menjadi sebuah teka-teki berkepanjangan bagi para peneliti keuangan untuk memahami berbagai faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan terkait dengan kebijakan dividen (Baker dan Powell, 2012). Kebijakan Dividen terus menarik perhatian karena hubungannya dengan pembiayaan perusahaan dan keputusan investasi dan dampaknya terhadap kekayaan pemegang saham. Meskipun para peneliti menawarkan berbagai alasan untuk membayar dividen, tidak ada penjelasan yang dapat diterima secara universal (Baker *et al.*, 2002)

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi laba yang

dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memengangnya sebagai laba ditahan untuk investasikan lagi (Weston and Copeland, 1999). Perusahaan yang membayar dividen secara periodik dinilai lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan baik, sebaliknya perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

Menurut Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Gordon dan Lintner (1963) dalam teorinya yang dikenal dengan Bird in the Hand Theory, yang menyatakan bahwa dividen lebih pasti daripada perolehan

modal. Investor dalam melakukan investasi mengharapkan return investasi yang diperoleh dari capital gain dan dividen. Capital gain belum memberi kepastian, namun dividen memberi kepastian bahwa pemegang saham berhak atas dividen yang dihasilkan dari laba perusahaan. Menurut bird in the hand theory bahwa investor lebih menyukai dividen karena sudah pasti dibandingkan capital gain.

Studi yang dilakukan oleh Easterbrook (1984), menyatakan investasi yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen, karena investasi membutuhkan dana. Sejalan dengan Ardestani et al (2013) menyatakan bahwa investment opportunity set sebagai indikator kebijakan investasi perusahaan, memiliki pengaruh terhadap keputusan dividen. Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan, tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (Myers, 1977). Penelitian mengenai pengaruh peluang investasi terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Rozeff (1982); Ahmed dan Javid (2009); Al-Kuwari (2010) dalam penelitiannya menemukan bahwa peluang investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Al-Malkawi (2007); Foroghi et.al, (2011); Al-Shubiri (2011) yang membuktikan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen dapat pula dipengaruhi oleh tingkat leverage perusahaan. Hal ini dikarenakan biaya transaksi dan risiko akan meningkat seiring dengan kenaikan tingkat leverage perusahaan (Rozeff, 1982). Leverage perusahaan merupakan pertimbangan dalam kebijakan dividen. Semakin besar leverage perusahaan maka cenderung untuk membayar

dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan (Suherli & Harahap, 2004). Perusahaan akan membayar dividen yang lebih rendah apabila memiliki tingkat leverage yang tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Pasaribu, Kowanda, dan Nawawi (2014); Erkaningrum, (2007) bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Chang dan Rhee (1990); Appannan dan Sim (2011); Gill dkk., (2010); menemukan hubungan positif yang signifikan antara pembiayaan utang dan kebijakan dividen. Berdasarkan paparan di atas masih adanya gap research mengenai pengaruh kesempatan investasi dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, maka masih menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan.

KAJIAN LITERATUR

Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang baik cenderung menginginkan menginvestasikan kembali daripada membagikan kepada para pemegang saham. Kesempatan investasi menurut Myers (1977) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Gaver dan Gaver (1993) kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Brigham dan Houston (2006) mengatakan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dinilai oleh pihak investor dapat mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan. Kebijakan dividen sangat

dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual atau residual theory of dividend, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Jensen (1986) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah memiliki free cash flow yang lebih banyak dan membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi biaya agensi yang berhubungan dengan free cash flow yang tinggi. Hubungan negative yang terjadi antara IOS dengan kebijakan dividen didukung oleh hasil penelitian Suharli (2007); Ahmed dan Javid (2009) dan Imran (2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki maka semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dari hasil ini terlihat bahwa perusahaan lebih mengutamakan untuk berinvestasi daripada membayar dividen. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif. Berdasarkan teori dan bukti empiris, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang merupakan upaya dari pemegang saham untuk dapat mengurangi konflik keagenan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang mempunyai kewajiban untuk membayar pokok hutang dan bunganya, sehingga pihak manajemen akan mencari kelebihan dana untuk membayar hutang. Dengan adanya penggunaan hutang maka pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen. Kebijakan hutang memberi signal bagi investor bahwa

semakin tinggi hutang sebuah perusahaan maka semakin kecil tingkat dividen yang dibagikan. Hal ini didukung oleh Rozeff (1982); Crutchley dan Hansen (1989); Jensen et al, (1992); Agrawal dan Jayaraman, (1994); Mollah et al. (2000); Al-Malkawi & Husam (2007); Al Kuwari (2010) menemukan bahwa tingkat leverage berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, dikarenakan sebagian besar keuntungan akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang. Berdasarkan hasil-hasil penelitian serta argumen-argumen di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan teori dan bukti empiris, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan metode verifikatif. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan pada sektor industri dasar dan kimia selama periode 2006-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2015. Perusahaan yang menjadi populasi penelitian sebanyak 64 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling, berdasarkan hasil sampling di dapat 100 data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data panel. Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel bebas (*independent variable*) dan satu variabel terikat (*dependent variable*). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah kesempatan investasi yang diprosi

dengan PER dan Kebijakan hutang yang diprokksi dengan DER, sedangkan variabel terikatnya Kebijakan dividen diprokksi dengan DPR. Analisis statistik dan pengujian hipotesis melalui langkah-langkah 1) Pengujian asumsi klasik, 2) Analisis regresi linear multipel data panel, 3) Pemilihan model regresi data panel, 4) Uji F (uji keberartian regresi), 5) Uji t (uji keberartian koefisien regresi)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Padapenelitianini model regresi data panel yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Model *Random Effect* mengasumsikan bahwa intersep dianggap tidak konstan. Pengolahan analisis regresi multipel dilakukan dengan menggunakan *eviews 9*. Berikut adalah tabel 1 yang merupakan hasil analisis regresi multipel.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi dengan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: DPR
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/25/18 Time: 20:23
 Sample: 2006 2015
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 100
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.003966	0.001565	2.534883	0.0129
DER	-0.132378	0.039190	-3.377888	0.0011
C	0.343369	0.057774	5.943323	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.133430	0.4157
Idiosyncratic random		0.158186	0.5843

Weighted Statistics			
R-squared	0.150831	Mean dependent var	0.100986
Adjusted R-squared	0.133140	S.D. dependent var	0.169418
S.E. of regression	0.157713	Sum squared resid	2.387860
F-statistic	8.525833	Durbin-Watson stat	1.165774
Prob(F-statistic)	0.000391		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.092069	Mean dependent var	0.286364
Sum squared resid	3.807764	Durbin-Watson stat	0.731060

Dari tabel 1. dapat diketahui bahwa nilai koefisien adalah 0.343369. Nilai koefisien untuk variabel kesempatan investasi adalah 0.003966, kemudian nilai koefisien

variabel kebijakan hutang adalah -0.132378, sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi linear multiple yaitu :

$DPR = 0.343369 + 0.003966 \text{ PER} - 0.132378 \text{ DER}$.

Dari persamaan diatas nilai koefisien 0,343369 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dan variabel dependen adalah positif, artinya apabila semua variabel independen tidak mengalami perubahan, maka kebijakan dividen bernilai 0,343369. Kesempatan investasi mempunyai koefisien regresi sebesar 0.003966 artinya setiap kenaikan kesempatan investasi sebesar satu persen, maka akan diikuti dengan kenaikan kebijakan sebesar 0.003966 kali. Kebijakan hutang mempunyai koefisien regresi sebesar -0.132378 artinya setiap kenaikan kebijakan hutang sebesar satu persen, maka akan diikuti dengan penurunan kebijakan dividen sebesar 0.132378 kali.

Hasil pengujian Uji F di dapat bahwa model regresi dalam penelitian ini dapat digunakan untuk membuat kesimpulan. Hasil uji t hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bisa dijelaskan karena kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali. Hasil ini tidak mendukung teori yang dijelaskan oleh Jensen (1986) bahwa perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah memiliki free cash flow yang lebih banyak dan membayar dividen lebih tinggi untuk mengurangi biaya agensi yang berhubungan dengan free cash flow yang tinggi. Penelitian ini juga bertentangan dengan baru (Brigham dan Houston, 2006) yang menyatakan bahwa pendapat dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi. Temuan ini mendukung hasil penelitian Al-Malkawi (2007); Foroghi et.al (2011); Al-Shubiri, (2011); yang membuktikan bahwa peluang investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun tidak mendukung penelitian Suharli (2007) dan Ahmed & Javid (2009); Imran (2011) yang menemukan kesempatan

investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini kesempatan investasi memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Dengan demikian pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2015 walaupun perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tinggi pembayaran dividen tetap naik dimungkinkan perusahaan memiliki laba ditahan yang besar. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang cerah, artinya kesempatan investasi yang tinggi akan mampu menghasilkan earning yang tinggi pula sehingga akan mampu untuk tetap membayar dividen.

Hasil uji t hipotesis kedua (H2) pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mendukung hasil penelitian Rozeff (1982); Crutchley dan Hansen (1989); Jensen et al, (1992); Agrawal dan Jayaraman, (1994); Mollah et al. (2000); Al -Malkawi, (2007); Al Kuwari (2010) menemukan bahwa tingkat leverage berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar hutang perusahaan berarti semakin besar bunga dan jumlah pokok angsuran yang harus dibayar, sehingga memperkecil jumlah laba yang dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi mengakibatkan aliran kas perusahaan berkurang, hal ini terjadi karena perusahaan akan menggunakan sumber dana internal untuk mengurangi hutangnya dibanding dengan sumber dana dari eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang rendah akan lebih memprioritaskan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan pembagian dividen, sebaliknya jika perusahaan tersebut memiliki

tingkat hutang yang besar maka perusahaan akan memprioritaskan pada pelunasan kewajibannya dibanding membagikan dividen.

KESIMPULAN

Variabel kesempatan investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, jika perusahaan mampu mengambil proyek atau investasi yang memberikan NPV positif dapat memanfaatkan kesempatan investasi sebagai sarana untuk mendapatkan earning yang besar sehingga perusahaan pun mengalami pertumbuhan. Variabel Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen, karena sebagian besar keuntungan dialokasikan untuk pelunasan hutang.

Perusahaan hendaknya mampu memilih kesempatan investasi yang tepat, sehingga perusahaan tetap mampu membayar dividen. Bagi perusahaan yang memiliki hutang sebaiknya besarnya hutang tidak melebihi modal sendiri karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki hutang yang rendah karena risikonya semakin kecil. Semakin tinggi rasio hutang menunjukkan resiko keuangan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, sehingga mengurangi laba bersih yang digunakan untuk membayar dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Agrawal, Anup dan Narayanan Jayaraman, 1994, "The Dividend Policies of All-Equity Firms : A Direct Test of The Free Cash Flow Theory", *Managerial and Decision Economics*, Vol 15, No 2, Hal 139-148.

Ahmed, Hafeez and Attiya Y. Javid. 2009. "The Determinants of Dividend Policy in Pakistan". *International Research*

Journal of Finance and Economics, Issue 29, pp. 110-125.

Al-Kuwari, D. (2010), "To pay or not to pay: using emerging panel data to identify factors influencing corporate dividend payout decisions", *International Research Journal of Finance and Economics*, Vol. 42, pp. 19-36.

Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar. 2007. "Determinants of Corporate Dividend Policy in Jordan: An Application of the Tobit Model". *Journal of Economic & Administrative Sciences*, Vol. 23, No.2, December, pp. 44-70.

Al-Shubiri, N. (2011), "Determinants of changes dividend behavior policy: evidence from the American Economic Review", Vol. 76 No. 2, pp. 323-329.

Amman srock exchange", *Far East Journal of Psychology and Business*, Vol. 4 No. 2, pp. 1-15

Appannan, Santhi dan Sim, Lee Wei. (2011). A Study On Leading Determinants Of Dividend Policy In Malaysia Listed Companies For Food Industry Under Consumer Product Sector. *International Conference On Business And Economic Research Proceeding*.

Ardestani., Shahtemoori, H., Rasid, S. Z. A., Basiruddin, R., & Mehri, M. G. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol 3 No 1.

Baker, H. K, & Powell, G. E. 2012. Dividend Policy in Indonesia: Survey Evidence From Executives. *Journal Asia Business Studies* 6(1), 79-92

Baker, M.P., dan J. Wurgler, 2002, Why are Dividend Disappearing? An Empirical Analysis,

Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Chang, R.P. and Rhee, S.G. (1990), "The impact of personal taxes on corporate

- dividend policy and capital structure decisions”, *Financial Management (Financial Management Association)*, Vol. 19 No. 2, pp. 21-31.
- Crutchley, Claire E. dan R.S. Hansen. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 36-46.
- Easterbrook, F.H., 1984, Two Agency-cost Explanation of Dividends, *American Economic Review*, 74, 650-659.
- Erkaningrum, I.F. (2007). Determinan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Analisis*. 1 (1), 86-103.
- Foroghi, D., Karimi, F. and Momeni, Z. (2011), “The investigation relationship of dividend behaviour and likelihood of paying dividend with financial variables in Tehran stock exchange: interdisciplinary”, *Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3 No. 8, pp. 390-397
- Gill, et al. (2010). Determinants Of Dividend Payout Ratios: Evidence From United States. *The Open Business Journal*. Vol.1: 8-14.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*. Vol.18 (2): 264-272.
- Imran, Kashif. 2011. “Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector”. *The Romanian Economic Journal* No. 41 Year XIV. p.47-60
- Jensen, G., Solberg, D. and Zorn, T. (1992), “Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 27 No. 2, pp. 274-263.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. Halaman 305-360.
- Jensen, M.C. (1986), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *The*
- Miller, M.H. and Modigliani F. 1961, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares." *Journal of Business*, pp. 411-33.
- Mollah, S., Keasey, and Short. 2000. The Influence of Agency Costs on Dividend Policy in An Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange. *Journal of Financial Research*.
- Myers, 1977. “Determinants of corporate borrowings”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, pp. 147-75.
- Pasaribu, R.B.F., Kowanda, D., Nawawi, K. (2014). Determinan Dividend Payout Ratio pada Emiten LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. 8 (1), 1-14.
- Rozeff, M. (1982), “Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios”, *The Journal of Financial Research*, Vol. 5 No. 3, pp. 249-259.
- Suharli, Michell. 2007. “Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 9, No.1, Mei, 9-17.
- Suharli dan Harahap, S.S. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi*. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Cetakan Kesepuluh, Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Working Paper, Code Harvard NOM research paper no. 03-12, Harvard Business School.

