

PENGARUH MODERASI *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* PADA *RETURN ON ASSET* DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

Made Dwi Halviani¹
Eka Ardhani Sisdyani²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dwi.halviani@gmail.com / telp: +62 89 622 37 57 76

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

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh moderasi *good corporate governance* pada *return on asset* dan *dividend payout ratio* pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu dan diperoleh 10 perusahaan sampel. Sehingga jumlah pengamatan dengan periode penelitian selama 4 tahun adalah 36. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang telah lolos uji asumsi klasik dan dianalisis menggunakan *moderated regression analysis*. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa (1) *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, (2) *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan (3) *good corporate governance* dapat memperkuat hubungan antara *return on asset* dengan *dividend payout ratio*.

Kata kunci: *good corporate governace, return on asset, dividend payout ratio*

ABSTRACT

This study examines the moderating effect of corporate governance on the return on assets and the dividend payout ratio of real estate companies listed on Indonesia Stock Exchanges during 2009-2012. Sample of 10 firms are obtained using purposive sampling technique observations. So there are 36 observations for 4 year study period. This research uses secondary data that have passed the classical assumption then analyzed using moderated regression analysis. The results of hypothesis testing show that (1) return on assets positively influences dividend payout ratio, (2) good corporate governance has a positive effect on dividend payout ratio, and (3) good corporate governance can streng then the relationship between return on assets and dividend payout ratio.

Keywords: *good corporate governace, return on asset, dividend payout ratio*

PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan merupakan salah satu cara perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Sulistiyowati,2010). Kesejahteraan para pemegang saham dapat dicapai apabila perusahaan mampu beroperasi untuk memperoleh keuntungan yang telah ditargetkan (Wijayanti, 2008). Sumber dana utama bagi perusahaan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan adalah keuntungan yang diperoleh. Apabila perusahaan sudah bisa mencapai keuntungan yang ditargetkan, nantinya perusahaan harus

memikirkan apa yang akan dilakukan pada keuntungan yang telah dihasilkan tersebut. Tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh perusahaan dalam menjalankan perusahaannya disebut *return on asset* (Megawati, 2011). Kinerja suatu perusahaan dikatakan meningkat apabila perusahaan memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang semakin besar dengan ROA yang semakin besar pula.

Dalam upaya memaksimalkan keuntungan yang diperoleh, perusahaan harus membuat suatu kebijakan yang akan berhubungan dengan investasi yang dilakukan perusahaan. Kebijakan yang diambil perusahaan akan berpengaruh pada dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Al-Haddad *et al.*, 2011). Persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham biasa disebut *dividend payout ratio* (DPR) (Wijayanti, 2008). DPR merupakan sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen (Risaptoko, 2007). Dividen dapat dikaitkan dengan *signaling theory*, dimana pengumuman pembagian dividen bisa menjadi sinyal yang baik maupun kurang baik bagi investor. Pengumuman pembagian dividen akan menjadi sinyal baik bagi investor apabila dividen yang dibagikan meningkat dari periode sebelumnya. Dividen akan menjadi sinyal yang buruk bagi investor apabila dividen yang akan dibagikan menurun dari periode sebelumnya. Karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen, membuat perusahaan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* walaupun terjadi penurunan jumlah laba yang diperoleh (Risaptoko, 2007).

Jika suatu perusahaan ingin menahan pendapatannya dalam bentuk laba ditahan, maka dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Di sisi lain pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya (Putra dan Ratnadi, 2008). Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen *et al.* 1992).

Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan membawa dampak bagi investor maupun perusahaan yang akan membagikan deviden. Investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan menginginkan pengembalian, baik dalam bentuk *dividend* maupun dalam bentuk pendapatan untuk penambahan modal atau yang sering disebut *capital gain*. Pada beberapa perusahaan, pembayaran deviden dianggap memberatkan perusahaan karena perusahaan yang membagikan deviden harus selalu menyediakan kas untuk membayarkan deviden bagi para investor.

Kebijakan deviden yang diambil perusahaan akan berkaitan dengan 2 pihak yaitu pihak pengambil keputusan atau yang sering disebut pemegang saham mayoritas dengan pihak penerima keputusan atau yang sering disebut pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki peran yang sangat besar terhadap kebijakan deviden yang akan digunakan perusahaan dan kebijakan deviden yang ditetapkan pemegang saham mayoritas cenderung akan bertentangan dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Penyalahgunaan wewenang oleh pemegang saham mayoritas memerlukan sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk mengawasi kinerja perusahaan.

Untuk menghindari penyalahgunaan wewenang yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas, perusahaan perlu menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Daily dan Dalton (2004) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang didasarkan pada teori keagenan adalah *good corporate governance*. Schleifer dan Vishny (1977) menyatakan bahwa mekanisme yang berkaitan untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh return yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam adalah *good corporate governance*. Suatu mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan yaitu mekanisme *corporate governance* (Benhart dan Rosenstein, 1998). Dengan GCG, pemegang saham mayoritas tidak dapat memanfaatkan dan mengambil alih hak-hak dari pemegang

saham minoritas (Gugler & Yurtoglu 2003). Jadi, bentuk perlindungan yang dapat diberikan kepada investor karena adanya perbedaan kepentingan antara *principle* dan *agent* yaitu dengan cara menerapkan GCG di perusahaan.

Selain kepentingan pemegang saham dan investor, perusahaan juga harus memperhatikan kepentingan para kreditor. Hal ini disebabkan karena tidak ada perusahaan yang dapat berjalan dengan modalnya sendiri sehingga perusahaan mencari tambahan dana yang dibutuhkan untuk membiayai operasional perusahaan. Diterapkannya prinsip GCG oleh perusahaan, akan menjadi salah satu pertimbangan bagi kreditor apakah perusahaan tersebut pantas menerima pinjaman kredit. Di dunia internasional, perusahaan yang telah mengimplementasikan prinsip-prinsip GCG, mempunyai peluang besar untuk memperoleh bantuan kredit. GCG memiliki empat prinsip yaitu *transparency*, *fairness*, *accountability*, dan *responsibility*. Selain itu terdapat pula mekanisme GCG, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi komisaris independen, dan keberadaan komite audit.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* telah banyak dilakukan sampai saat ini. Marlina dan Clara, (2009) mendapatkan hasil penelitian yaitu variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Penelitian yang dilakukan Puspita, (2009) mendapatkan hasil variabel *cash ratio*, *firm size* dan ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR. Handayani (2010) dalam penelitiannya menyimpulkan ROA, DER dan *Size* memiliki pengaruh terhadap DPR. Pada penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) mendapatkan hasil bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Amidu dan Abor (2006) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada 22 perusahaan yang *listed* di *Ghana Stock Exchange* pada periode tahun 1998-2003, hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *profitability* yang diproksikan oleh *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian, perlu untuk dikembangkan model pengujian yaitu pengujian terhadap pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menambahkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Dimana GCG disini diproksikan dengan tiga mekanisme GCG yaitu, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komposisi komisaris independen yang nantinya akan direduksi menjadi satu faktor yaitu GCG menggunakan analisis faktor. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang sudah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap keputusan pembagian dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan diatas, maka rumusan hipotesis penelitian yang dikemukakan adalah sebagai berikut:

H₁ : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H₂ : *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

H₃ : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap hubungan antara *return on asset* dan *dividend payout ratio*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif dengan model asosiatif. Obyek dari penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* periode 2009-2012. Penelitian ini mencakup 9 sampel perusahaan dengan 4 periode pengamatan yang ditentukan dengan kriteria, yaitu: perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam kelompok industry *real estate* serta mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2009 hingga 2012, perusahaan yang membagikan dividen selama tahun pengamatan, dan perusahaan yang menyediakan data perusahaan lengkap sesuai variabel yang diteliti.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on asset*, *dividend payout ratio*, dan *good corporate governance*. Teknik analisis data yang digunakan untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Faktor

Dalam penelitian ini analisis faktor digunakan untuk membuktikan bahwa kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan komposisi komisaris independen mampu menjelaskan variabel yang terbentuk yaitu *good corporate governance*.

Tabel 1.
Analisis Faktor

Kriteria Penilaian	Nilai
KMO (<i>Kaiser – Meyer – Olkin</i>)	0,509
<i>Chi Square</i>	15,774
<i>Significance Probability</i>	0,001
<i>Anti Image Corelation</i>	
Manj.	0.506
Inst.	0.506
Indep.	0.793

Sumber: Data diolah, 2013

Tabel 1 menunjukkan nilai *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) sebesar 0,509 dengan signifikansi 0,001. Pada *Anti Image Corelation* nilai dari Manj, Inst dan Indep memiliki nilai > 0,5 yang artinya ketiga variabel tersebut dapat diekstraksi menjadi satu faktor.

Uji Asumsi Klasik

Persamaan regresi sebelum dianalisis dengan teknik regresi haruslah diuji asumsi klasik terlebih dahulu. Sebelum dianalisis dengan teknik regresi, model regresi haruslah memenuhi beberapa ketentuan yaitu data yang dianalisis haruslah berdistribusi normal, tidak

terdapat masalah multikolinearitas, masalah autokorelasi maupun masalah heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan pada tabel-tabel berikut.

Tabel 2.
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	36
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,266

Sumber: Data diolah, 2013

Tabel 2 menunjukkan bahwa Sig.(2-tailed) sebesar $0,266 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal.

Tabel 3.
Uji Autokorelasi

		N	Durbin- Watson
1	ROA, DPR, GCG	36	1,639

Sumber: Data diolah, 2013

Tabel 3 menunjukkan bahwa Nilai DW sebesar 1,639. Nilai dU untuk jumlah sampel 36 dengan 2 variabel bebas adalah 1,525. Maka nilai $4 - dU$ adalah 2,475, sehingga hasil uji autokorelasinya adalah $dU < DW < 4 - dU$ yaitu $1,525 < 1,639 < 2,475$, maka dapat disimpulkan bahwa data bebas autokorelasi.

Tabel 4.
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
ROA (X_1)	0,503	Bebas heteroskedastisitas.
GCG (X_2)	0,349	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4 didapatkan hasil nilai sig. masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 yang berarti seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	0,886	1,129
GCG	0,886	1,129

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan tabel 5 didapatkan hasil bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* diatas 10% dan nilai VIF setiap variabel bebasnya kurang dari 10. Hal ini berarti seluruh variabel bebasnya tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Berdasarkan pengujian asumsi klasik yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan telah lolos uji asumsi klasik, sehingga data penelitian ini dapat dilanjutkan dengan analisis *moderated regression analysis*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian, nilai R square model memiliki nilai sebesar 0,930 atau 93,0 persen. Ini berarti 93,0 persen variasi DPR dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independennya yaitu *return on asset* dan sisanya sebesar 7,0 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi yang digunakan. Berdasarkan pada hasil koefisien regresi diatas, maka persamaan regresi yang diperoleh melalui *Moderated Regression Analysis (MRA)* adalah sebagai berikut:

$$DPR = 3,135 + 2,508 ROA + 2,102 GCG + 13,295 ROA * GCG$$

Hasil persamaan regresi dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6.
Moderated Regression Analysis

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,714	1,185	0,143	3,135	0,04
ROA (X ₁)	0,177	0,070		2,508	0,017
GCG (X ₂)	0,002	0,001	0,113	2,102	0,044
MOD (X ₃)	0,184	0,084	0,153	13,295	0,000
R Square	0,930				

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk variabel ROA, perbandingan nilai t hitung sebesar 2,508 lebih besar dari nilai t tabel = 1,69236. Angka tersebut menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini didukung oleh penelitian dari Parthington (1989), Megawati (2011), Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa ROA merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, dimana tingkat profitabilitas perusahaan secara langsung berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang besar akan cenderung memberikan sinyal positif, bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham (Handayani, 2010).

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk variabel GCG, perbandingan nilai t hitung sebesar 2,102 lebih besar dari nilai t tabel = 1,69236. Angka tersebut menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian McKinsey (2001), Kowalewski *et. al.* (2007) yang menyatakan

bahwa perusahaan yang memiliki GCG yang kuat akan membayar dividen lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang memiliki GCG yang lemah akan membayar dividen lebih rendah. Hal ini sesuai dengan karakter investor di Indonesia yang lebih tertarik pada dividen, maka mereka akan menginginkan perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang tinggi yang direfleksikan pada tingginya *dividend payout ratio* (Wijayanti, dkk., 2008). Labelle (2002) menyatakan bahwa, secara teoritis di mata investor *corporate governance* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan. Survey yang dilakukan McKinsey (2001) mendukung pernyataan di atas, dimana investor bersedia berinvestasi yang lebih tinggi untuk perusahaan yang menerapkan *corporate governance*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis interaksi antara *corporate governance* pada hubungan antara *return on asset* dan *dividend payout ratio* didapatkan nilai koefisien dari variabel moderasi menunjukkan angka 13,295 mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan adalah positif. Efek positif yang diberikan variabel moderasi akan memperkuat hubungan antara pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*. *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara ROA terhadap DPR sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jiraporn, *et al* (2008). Ditambahkannya GCG sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini mengindikasikan GCG dapat meminimalisasi masalah-masalah keagenan yang pada gilirannya akan memberikan pengaruh positif pada hubungan antara *return on asset* pada *dividend payout ratio*. *Corporate governance* diharapkan memberikan keyakinan kepada investor bahwa investor akan mendapatkan pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan. Aspek-aspek *corporate governance* seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen dikatakan dapat menjadi mekanisme kontrol dalam mengurangi konflik keagenan (Black *et al.*, 2003). Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan *agency theory* serta hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh La Porta *et al*, (1998), McKinsey (2001) dan Labelle (2002) menyatakan

bahwa semakin tinggi penerapan *good corporate governance* maka semakin meningkatkan kinerja perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, kesimpulan dalam penelitian ini adalah *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *good corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan *good corporate governance* dapat memperkuat hubungan antara *return on asset* dan *dividend payout ratio*.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan di atas, saran yang dapat diberikan, kepada perusahaan adalah agar mampu meningkatkan mutu dari pengimplementasian GCG untuk meningkatkan kepercayaan investor dan masyarakat yang nantinya akan membantu perusahaan dalam mencapai tujuan. Bagi peneliti selanjutnya apabila ingin mereplikasi penelitian ini sebaiknya menambahkan jumlah sampel dengan menambah jenis perusahaan dan juga memperpanjang periode pengamatan. Selain itu peneliti selanjutnya agar dapat menambahkan proksi *corporate governance* yang lain seperti komposisi dewan direksi, kualitas komite audit atau menggunakan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* sebagai proksi penerapan *corporate governance*.

REFERENSI

- Al-Haddad, Waseem, Salleh Al-Sorqan, Sukairi – Musa, dan Mahmood - Nur. 2011. “ The Effect of Dividend Policy Stability on the Performance of Banking Sector Listed on Amman Stock Exchange”. *International Journal of Humanities and Social Science*. 1,(5). May 2011
- Amidu, Mohammed, and Joshua Abor, 2006. Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 7,(2) , pp.136-145.
- Benhart, S. W., dan Rosenstein S., 1998, “Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis”, *Financial Review* 33, pp. 1-16.
- Black, B. S., Jang, H., dan Kim, W. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. Finance Working Paper No.103/2005. <http://ssrn.com>.
- Daily, Catherine M., dan R. Dalton. 2004. Bankruptcy and Corporate Governance: The Impact of Board Composition and Structure. *The Academy of Management Journal*. December. 37,(6), pp.1603-1617.
- Damayanti,S dan Achyani,F . 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.5,(1) April. h.51-62.
- Handayani. BS, Dyah. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, Solberg and Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 27,(2),pp.247-263.
- Jiraporn, Pornsit, et al. 2008. Dividend Policy and Corporate Governance Quality. *Journal of Finance*.
- Kowalewski, Oskar, Ivan Stetsyuk, dan Oleksandr Talavera. 2007. Corporate Governance and Dividend Policy in Poland. *Poland: Warsaw School of Economics*. pp. 1-35.
- Labelle, 2002. Determinants of the Corporate Decision to Disclose Sosial Information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2, No. 1, p. 36- 51.
- Marlina, Lisa dan Clara Danica.2009. Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*.2,(1),h.1-6.
- Mc. Kinsey. 2001. Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics* 38, pp 163-184.
- Megawati, Vikcy. 2011. Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”, Yogyakarta.

- Parthington. 1989. Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market. *Journal of Finance*: pp.155-176.
- Putra, A.A.G.P Widana dan Ratnadi Ni Made Dwi. 2008. *Pengaruh Kebijakan Dividend dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kos Keagenan*. AUDI. Jurnal Akuntansi dan Bisnis.3,(2).
- Risaptoko, RB Atok. 2007. Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Total Asset, Asset Growth, Firm Size, dan Return On Asset terhadap Dividend Payout Ratio. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Schleifer, A., dan R.W. Vishny. 1977. Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94 (31).
- Wijayanti, Selviana dan Supatmi. 2008. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana Salatiga.