

PENGARUH LIKUIDITAS, MANAJEMEN AKTIVA, EPS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN

**I Gede Adnyana¹
Ida Bagus Badjra²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: igede_adnyana88@yahoo.com / telp: +62 89 80 75 40 10

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

Abstrak

Kebijakan dividen sebuah perusahaan akan mengatur jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor terutama faktor internal perusahaan diantaranya likuiditas, manajemen aktiva, *earning per share*, dan ukuran perusahaan. Pembagian dividen diprediksi akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dengan naiknya harga saham perusahaan. Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dijadikan sampel untuk menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini dan diperoleh sepuluh perusahaan sebagai sampel dan menggunakan data sekunder. Pengujian hipotesis menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*) dan kebijakan dividen sebagai variabel intervening serta menggunakan program SPSS 13.0 for windows.

Kata kunci : kebijakan dividen dan nilai perusahaan

Abstract

Dividend policy of a company will set the amount of dividends paid to shareholders. Dividend policy is influenced by various factors, especially internal factors including liquidity, asset management, earnings per share, and the size of the company. Dividend distribution is predicted to affect the firm's value is reflected in the rising share price. Manufacture companies listed in Indonesia Stock Exchange were sampled to examine the factors that influence the dividend policy and the value of the company. Purposive sampling technique used in this study and obtained ten companies as samples and using secondary data. Hypothesis testing was done by using path analysis (path analysis) and dividend policy as an intervening variable and using SPSS 13.0 for windows.

Keywords: dividend policy and firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan yang memiliki kinerja baik dan menghasilkan keuntungan akan memiliki kesempatan untuk menggunakan *profit* tersebut sebagai laba ditahan atau dividen. Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan. Dyah (2010) menyatakan, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan membuat para pemegang saham terpenuhi harapannya. Menurut

Wijanti dan Sedana (2013) volatilitas harga saham suatu perusahaan akan mengikuti seberapa besar dividen yang dibayarkan kepada *shareholder* (Sartono, 2010:290). Peningkatan harga saham perusahaan menunjukkan pihak manajemen perusahaan berkinerja dengan baik sehingga menandakan nilai perusahaan juga semakin baik.

Cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan diantaranya adalah mengevaluasi laporan keuangannya. Analisis menggunakan rasio keuangan dapat membantu investor untuk mengevaluasi laporan keuangan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:133). Wijanti dan Sedana (2013) menyatakan kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian serupa diungkapkan oleh Mardiyati, dkk (2012) serta Wati dan Darmayanti (2013) yang menyatakan apabila perusahaan mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan sebagai pertimbangan investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian yang berbeda diungkapkan oleh Hussainey *et al.* (2010), Farooq (2012), dan Hashemijoo *et al.* (2012) menyimpulkan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Kebijakan pembayaran dividen perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya likuiditas, manajemen aktiva, *earning per share*, dan ukuran perusahaan.

Likuiditas merupakan usaha perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Franklin dan Muthusamy (2010), likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen dan didukung

oleh penelitian dari Griffin (2010) dan Kapoor (2009). Hasil penelitian tersebut berlawanan dengan penelitian Mehta (2012), Mohammed *et. al* (2008), dan Diana (2009) yang menyimpulkan kebijakan dividen positif dipengaruhi oleh likuiditas perusahaan.

Manajemen aktiva adalah kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara optimal dalam operasionalnya. Tingkat perputaran aktiva perusahaan yang tinggi menandakan semakin efektif perusahaan mengelola keseluruhan aktivanya. Penelitian dari Palino (2012) serta Pouraghajan *et. al.* (2013) mengungkapkan manajemen aktiva berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, namun berlawanan dengan penelitian dari Taani dan Banykhaled (2011) yang mendapatkan pengaruh negatif dari manajemen aktiva terhadap kebijakan dividen.

Earning per share menunjukkan jumlah laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan yang siap dibagikan untuk pemegang saham. Laba per lembar saham dapat memberikan informasi kepada para pemegang saham mengenai perkembangan perusahaan. Penelitian dari Mohamed (2008), Diana (2009) dan Imran (2011) menyatakan EPS secara positif memengaruhi kebijakan dividen, namun penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian dari Noviana (2012) yang menyatakan EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan tingkat besar kecilnya aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan besar mempunyai peluang yang lebih besar untuk membayar dividen dibandingkan perusahaan dengan ukuran lebih

kecil (Mehta, 2012). Penelitian dari Kapoor (2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara negatif memengaruhi kebijakan dividen karena perusahaan besar cenderung jarang membayar dividen dan menggunakan laba ditahan untuk investasi pada proyek.

Pertumbuhan perusahaan industri manufaktur memegang posisi yang dominan dalam perkembangan perekonomian di Indonesia karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari (Wijanti dan Sedana, 2013). Perusahaan pada sektor manufaktur periode 2010-2013 dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berbentuk asosiatif, menggunakan sumber data sekunder yaitu dalam bentuk laporan keuangan perusahaan dan memakai jenis data kuantitatif atau data yang menggunakan angka (Sugiyono, 2009:13). Metode penentuan sampel adalah *purposive sampling* yang bertujuan mendapatkan sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Variabel endogen adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*. Variabel intervening adalah kebijakan dividen yang dirumuskan dengan *dividend payout ratio* serta variabel eksogen adalah likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, manajemen aktiva yang diproksikan dengan *total asset turn over*, *earning per share*, dan ukuran perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

**Tabel 1 Uji Autokorelasi
Model Pertama**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.639(a)	.408	.329	16.62246	1.901

Sumber : Output SPSS, 2014

**Tabel 2 Uji Autokorelasi
Model Kedua**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.798 ^a	.637	.574	.45534	1.812

Sumber : Output SPSS, 2014

Pada Tabel 1 nilai Durbin-Watson model pertama 1,901 lebih besar dari nilai DU (1,73) dan lebih kecil dari nilai 4-DU (2,27), maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model pertama. Pada Tabel 2 nilai Durbin-Watson model kedua 1,812 lebih besar dari nilai DU (1,80) dan lebih kecil dari nilai 4-DU (2,20), maka disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model kedua.

**Tabel 3 Uji Normalitas
Model Pertama**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	15.61408181
Most Extreme Differences	Absolute	.160
	Positive	.160
	Negative	-.111
Kolmogorov-Smirnov Z		.946
Asymp. Sig. (2-tailed)		.333

Sumber : Output SPSS, 2014

**Tabel 4 Uji Normalitas
Model Kedua**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.18024470
Most Extreme Differences	Absolute	.091
	Positive	.091
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.536
Asymp. Sig. (2-tailed)		.936

Sumber : Output SPSS, 2014

Pada Tabel 3 tingkat signifikansi data Sig. (2-tailed) adalah 0,333 yang berarti data terdistribusi secara normal, maka dari itu model pertama dinyatakan memenuhi asumsi uji normalitas. Pada Tabel 4 tingkat signifikansi data Sig. (2-tailed) adalah 0,936 yang berarti data terdistribusi secara normal, maka dari itu model kedua dinyatakan memenuhi asumsi uji normalitas.

**Tabel 5 Uji Multikolinearitas
Model Pertama**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	.904	1.106
TATO	.682	1.467
EPS	.723	1.384
SIZE	.849	1.177

Sumber : Output SPSS, 2014

**Tabel 6 Uji Multikolinearitas
Model Kedua**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
¹ (Constant)		
CR	.764	1.309
TATO	.680	1.471
EPS	.583	1.715
SIZE	.696	1.437
DPR	.592	1.689

Sumber : Output SPSS, 2014

Pada Tabel 5 dan Tabel 6 hasil *output* SPSS untuk uji multikolinearitas menunjukkan nilai VIF lebih kecil dari 10, sehingga disimpulkan model pertama dan model kedua bebas dari gejala multikolinearitas.

**Tabel 7 Uji Heteroskedastisitas
Model Pertama**

Model	T	Sig.
¹ (Constant)	1.333	.193
CR	-1.347	.188
TATO	.712	.482
EPS	-.222	.826
SIZE	-.846	.404

Sumber : Output SPSS, 2014

**Tabel 8 Uji Heteroskedastisitas
Model Kedua**

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-.360	.721
CR	1.301	.203
TATO	1.830	.078
EPS	1.258	.218
SIZE	.570	.573
DPR	1.783	.085

Sumber : Output SPSS, 2014

Pada Tabel 7 dan Tabel 8 hasil *output* SPSS untuk uji heteroskedastisitas menunjukkan keseluruhan nilai signifikansi variabel lebih besar dari 0,05, sehingga disimpulkan model pertama dan model kedua bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

**Tabel 9 Rekapitulasi *Output* Pengaruh Langsung
Model Pertama**

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	99.007	47.083		2.103	.044
CR	.277	.118	.346	2.344	.026
TATO	-1.157	4.032	-.049	-.287	.776
EPS	.016	.006	.443	2.681	.012
SIZE	-3.308	1.285	-.392	-2.574	.015
R Square = 0,408			F Hitung = 5,168		
Adj R Square = 0,329			Sig. = 0,003		

Sumber : Output SPSS, 2014

Tabel 10 Rekapitulasi Output Pengaruh Langsung Model Kedua

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-26.725	13.733		-1.946	.061
	CR	-.125	.035	-.436	-3.570	.001
	TATO	5.116	1.099	.602	4.653	.000
	EPS	-.001	.002	-.054	-.385	.703
	SIZE	.899	.387	.297	2.324	.027
	DPR	.286	.050	.797	5.749	.000
R ² = 0,670				F Hitung = 11,765		
Adj R ² = 0,613				Sig. = 0,000		

Sumber : Output SPSS, 2014

Likuiditas secara positif signifikan memengaruhi kebijakan dividen

Indikator *current ratio* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel likuiditas dan membuktikan variabel likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen secara . Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang akan jatuh tempo sehingga akan semakin besar dividen yang dibayarkan (Aljannah, 2010). Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Mehta (2012), Mohammed *et. al* (2008), Aljannah (2010) dan Diana (2009) yang menyatakan kebijakan dividen secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh likuiditas.

Manajemen aktiva tidak signifikan memengaruhi kebijakan dividen

Indikator *total asset turn over* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel manajemen aktiva dan menunjukkan ada pengaruh yang tidak signifikan antara variabel manajemen aktiva terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu menggunakan aktiva dengan optimal dan efisien, belum tentu akan mampu membayar dividen karena melihat optimalisasi penjualannya (Martati, 2010). Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Deitiana (2011), Wijanti dan Sedana (2013), dan Martati (2010) yang menyimpulkan manajemen aktiva memengaruhi kebijakan dividen secara tidak signifikan.

***Earning per share* secara positif signifikan memengaruhi kebijakan dividen**

Indikator *earning per share* menunjukkan ada pengaruh terhadap kebijakan dividen secara positif signifikan. Perusahaan yang mampu berkinerja dengan optimal dan menghasilkan *earning* atau keuntungan akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Franklin dan Muthusamy (2010), Mohammed *et. al* (2008), dan Priono (2006) yang menyimpulkan kebijakan dividen secara positif dan signifikan dipengaruhi oleh *earning per share*.

Ukuran perusahaan secara negatif signifikan memengaruhi kebijakan dividen

Indikator ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kapoor (2009) juga memaparkan pada perusahaan manufaktur yang berukuran besar cenderung jarang membayar

dividen dan menggunakan laba ditahan untuk investasi proyek, sedangkan perusahaan kecil cenderung tetap membayar dividen untuk menarik minat investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Kapoor (2009) dan (Griffin, 2010) yang menyimpulkan kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif signifikan oleh ukuran perusahaan.

Likuiditas secara negatif signifikan memengaruhi nilai perusahaan

Indikator *current ratio* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel likuiditas dan menyimpulkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel likuiditas secara negatif signifikan. Tingkat likuiditas yang tinggi terhadap hutang lancar akan mengakibatkan dana perusahaan berkurang sehingga perusahaan tidak dapat optimal dalam operasionalnya. Hasil ini konsisten dengan penelitian dari Wijanti dan Sedana (2013), Suryaningati (2005), dan Malintan (2010) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh likuiditas.

Manajemen aktiva secara positif signifikan memengaruhi nilai perusahaan

Indikator *total asset turn over* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel manajemen aktiva dan menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh manajemen aktiva secara positif dan signifikan. Perusahaan yang mampu menghasilkan penjualan yang optimal dengan penggunaan aktiva yang efisien akan mampu meminimalisir biaya modalnya sehingga perusahaan akan memiliki kemampuan untuk meningkatkan tingkat penjualannya di masa depan. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Pouraghajan (2013) dan Pasaribu (2008) yang

menyimpulkan nilai perusahaan secara positif signifikan dipengaruhi oleh *total asset turnover*.

***Earning per share* tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan**

Indikator *earning per share* dalam penelitian ini menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel *earning per share* secara tidak signifikan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba per lembar saham akan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, namun belum tentu akan bisa memenuhi harapan pemegang saham terutama terhadap pembagian dividen karena perusahaan lebih memilih menggunakan laba untuk investasi di masa depan. Hasil ini sesuai dengan penelitian dari Sumiadji (2011), Badar dan Ramesh (2011), dan Griffin (2010) yang menyimpulkan *earning per share* memengaruhi nilai perusahaan secara tidak signifikan.

Ukuran perusahaan secara positif signifikan memengaruhi nilai perusahaan

Indikator ukuran perusahaan (*firm size*) menunjukkan terdapat pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya sebab perusahaan akan ditopang pendanaan yang kuat sehingga bisa dikategorikan sebagai perusahaan besar. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Sujoko dan Soebiantoro (2007), Nishat (2003), Farooq (2012) serta Rashid dan Anisur (2007) yang menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara positif signifikan.

Kebijakan dividen secara positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan

Indikator *dividend payout ratio* dalam penelitian ini merupakan proksi dari variabel kebijakan dividen dan menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen secara positif signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor yang akan menginvestasikan dananya akan melihat faktor pembayaran dividen oleh perusahaan. Kebijakan pembayaran dividen merupakan umpan yang sangat menarik untuk menarik investor agar menginvestasikan dananya (Adefila dan Adeoti, 2009). Hasil ini konsisten dengan penelitian dari Priatinah dan Kusuma (2012), Pati (2008), Wijanti dan Sedana (2013), Joshi (2009), dan Clarensia, dkk (2011) yang mendapatkan hasil kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Uji Signifikansi Simultan

Pada model pertama menunjukkan nilai F hitung = 5,168 dengan nilai signifikansi = 0,003. Hasil signifikansi menunjukkan pada model pertama variabel eksogen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen yaitu kebijakan dividen serta model yang diajukan sudah layak dan benar.

Pada model kedua menunjukkan nilai F hitung = 11,765 dengan nilai signifikansi = 0,000. Hasil signifikansi menunjukkan pada model kedua variabel eksogen secara simultan memengaruhi variabel endogen yaitu nilai perusahaan secara signifikan serta model sudah layak dan benar.

Uji Validitas Model

Model pertama menunjukkan nilai *Adjusted R*² sebesar 0,329. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel eksogen yang terdiri dari likuiditas, manajemen aktiva, *earning per share*, dan ukuran perusahaan dalam mempengaruhi kebijakan dividen sebesar 32,9%, sedangkan sebesar 67,1% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang dibuat.

Model kedua menunjukkan nilai *Adjusted R*² sebesar 0,613. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel eksogen yang terdiri dari likuiditas, manajemen aktiva, *earning per share*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan yaitu 61,3%, sedangkan sebanyak 38,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang dibuat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Likuiditas dan *earning per share* memengaruhi kebijakan dividen secara positif signifikan, ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan dividen secara negatif signifikan, dan manajemen aktiva memengaruhi kebijakan dividen secara tidak signifikan. Variabel likuiditas memengaruhi nilai perusahaan secara negatif signifikan, manajemen aktiva, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan, dan *earning per share* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

Saran

Untuk manajemen perusahaan agar lebih meningkatkan kinerja perusahaan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di pasar, sebaiknya berfokus terhadap faktor-faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan bagi investor harus cermat dalam menganalisa serta perlu lebih dalam melihat faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sehingga tidak terpengaruh oleh kenaikan harga saham yang semu. Penelitian selanjutnya agar dapat meneliti faktor lain yang diprediksi dapat memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan serta memperbanyak periode penelitian.

REFERENSI

- Adefila, J.J., J.O. Adeoti dan J.A. Oladipo. 2009. Liquidity and Dividend Policy on the Market Price of Shares in Nigeria: Case Study of Fifteen Quoted Companies. *Departement of Business Administration, University of Ilorin*, pp: 01-10.
- Aljannah, Regina Ariesta. 2010. Pengaruh Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan terhadap Dividen. *Skripsi Sarjana Ekstensi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Brigham, E.F. dan Joel F. Houston, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Clarensia, Jeany, S. Rahayu dan N. Azizah. 2011. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi Empirik terhadap Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010). *Jurnal manajemen* 1 (1), h: 72-88.
- Diana, Nur. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Guadadarma, Jakarta*.

- Dyah, Handayani. 2010. Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Farooq, Omar. 2012. Dividend Policy as a Signaling Mechanism under Different Market Conditions. *International Research Journal of Finance and Economics*, pp: 187-198.
- Griffin, Carroll H. 2010. Liquidity and Dividend Policy: International Evidence. *International Business Research*, 3 (3), pp: 03-09.
- Hashemijoo, Mohammad., A.M. Ardekani and N.Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price in the Malaysian Stock Market. *Journal of Bussines Studies Quarterly*, 4 (1), pp: 111-129.
- Hussainey, Khaled and C. Oscar MGBAME. Dividend Policy and Share Price Volatility. *Journal of Risk Finance*, pp: 1-21.
- Imran, Kashif. 2011. Determinants of Dividend Payout Policy. *Applied Economic Research Centre, The Romanian Economic Journal*, 14 (41), pp: 47-60.
- John, Franklin dan K. Muthusamy. 2010. Leverage, Growth and Profitability as Determinants of Dividend Payout Ratio. *Asian Journal of Business Management Studies*, 1 (1), pp: 26-30.
- Joshi, Rabindra. 2009. Effects of Dividends on Stock Prices in Nepal. *Faculty Member, Tribhuvan University, Central Department of Management*, pp: 61-75.
- Kapoor, Sujata. 2009. Impact of Dividend Policy On Shareholders' Value. *Jaypee Institute of Information Technology, Noida, India*, pp: 02-39.
- Malintan, Rio. 2010. Pengaruh *Earning Per Share, Dividend Per Share* dan *Financial Leverage* terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi* Sarjana Pendidikan Akuntansi Jurusan Ekonomi pada Fakultas Ilmu Sosial Universitas Negeri Semarang, Semarang.
- Mardiyati, Umi., Nazir Ahmad, Gatot., dan Putri, Ria. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3 (1), h: 1-17.

- Mehta, Anupam. 2012. Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 3 (1), pp: 18-31.
- Mohamed, N., Hui, W.S., Omar, N., Rahman, R.A., Mastuki, N., Azis, M.A.A., dan Zakaria, S. 2008. Empirical Analysis Of Determinants Of Dividend Payment: Profitability And Liquidity. *Accounting Research Institute & Faculty of Accountancy*, pp: 01-20.
- Nishat, Mohammed dan Irfan, C. Mohammad. 2003. Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan. *Economics Research Centre University of Karachi*, 1 (11), pp: 01-22.
- Pani, Upananda. 2008. Dividend Policy and Stock Price Behaviour in Indian Corporate Sector. *Research Scholar, Departement of Humanities and Social Sciences*, pp: 01-29.
- Priatinah, Denies dan Adhe K. Prabandaru. 2012. Pengaruh *Return On Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Dividend Per Share (DPS)* terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Nominal*, 1 (1), h: 50-64.
- Rafique, Mahira. 2012. Factors Affecting Dividend Payout Ratio: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dinamics*, 1 (11), pp: 76-92.
- Ramachandran, A. dan V. Packkirisamy. 2008. Impact of Firm Size on Dividend Behaviour: A Study With Reference to Corporate Firms across Industries in India. *Managing Global Transition*, 8 (1), pp: 49-78.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan keempatbelas. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9 (1), h: 41-48.

- Wati, Ni Ni Kadek Ari Lina dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal* Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, h: 1559-1577.
- Wijanti, Ni Wayan Nurani dan I.B Panji Sedana. 2013. Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal* Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, h: 1649-1661.