

**PENGARUH PERTUMBUHAN ASET DAN TINGKAT SUKU BUNGA
SERTIFIKAT BANK INDONESIA (SBI) TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

**Ni Made Rismawati¹
I Made Dana²**

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: nimade_rismawati@yahoo.com /telp: +6285 63821767

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

ABSTRAK

Berdirinya sebuah perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, mensejahterakan pemilik perusahaan atau para pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Agar tujuan dari perusahaan tersebut dapat tercapai dengan maksimal, suatu perusahaan perlu memperhatikan variabel-variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 11 perusahaan yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan adalah *path analysis* atau analisis jalur.

Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa pertumbuhan aset berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen namun tidak berdampak terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga SBI berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen namun berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *nilai perusahaan, pertumbuhan aset, tingkat suku bunga SBI, kebijakan dividen.*

ABSTRACT

The establishment of a firm aimed to obtain maximum profit, the welfare of the owner of the firm or its shareholders and maximize the firm value. In order for the purpose of the firm can be achieved with the maximum, a firm needs to consider the variables that affect the firm value. This research conducted to determine the significance of the effect of asset growth and the interest rate of Bank Indonesia Certificates (SBI) on dividend policy and firm value.

The study was conducted at the Indonesian Stock Exchange (BEI). The sample was determined by purposive sampling method and obtained 11 companies that meet the criteria. The analysis technique used path analysis or path analysis.

Based on the results of the analysis found that assets growth significant negative effect on dividend policy but has no effect on firm value, interest rate of Bank Indonesia Certificates (SBI) significant positive effect on dividend policy but significant negative effect on firm value, dividend policy significant positive effect on firm value.

Keywords : firm value, assets growth, the SBI interest rate, dividend policy.

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, mensejahterakan pemilik perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dicapai dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yaitu mengambil keputusan-keputusan penting bagi kelangsungan perusahaan, diantaranya keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen (Wijaya dan Bandi, 2010).

Bagi perusahaan yang tidak menjual sahamnya di pasar modal atau tidak *go public*, nilai perusahaan dapat diukur dengan harga jual apabila perusahaan tersebut akan dijual. Harga jual tersebut tidak hanya mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi juga mencerminkan tingkat risiko usaha, prospek perusahaan, manajemen dan lingkungan usaha, sementara untuk perusahaan *go public*, mengukur nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya yang diperjual-belikan di pasar modal (Sartono, 2010:9).

Harga saham meningkat berarti pemegang saham menjadi lebih kaya dan mampu memenuhi kebutuhan lebih banyak lagi, yang berarti pemegang saham menjadi lebih makmur (Hermuningsih dan Dewi, 2009). Sehubungan dengan harga saham, nilai perusahaan juga dapat diukur dari *return* sahamnya. Nilai perusahaan diukur dari *return* saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Suharli, 2005).

Berdasarkan analisis fundamental, ada beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dibagi menjadi dua yaitu variabel ekonomi mikro

seperti pertumbuhan aset dan kebijakan dividen, serta variabel ekonomi makro seperti perkembangan tingkat suku bunga, harga minyak, dan kebijakan pemerintah (Husnan, 2005:307).

Pertumbuhan aset merupakan salah satu variabel ekonomi mikro yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Menurut teori residual dividen, dinyatakan bahwa pertumbuhan aset memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan dividen dimana perusahaan baru akan membayar dividennya apabila tidak terdapat peluang investasi yang menguntungkan (Priono, 2006).

Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan ketidakpastian hubungan antara pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen. Rashid dan Rahman (2008) dan Masdupi (2012) menyimpulkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya, Hashemijoo *et al.* (2012) menyimpulkan pertumbuhan aset berkorelasi negatif terhadap pembayaran dividen.

Pertumbuhan aset yang terus meningkat menjadi suatu hal yang diinginkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. *Signaling theory* menyatakan bahwa profitabilitas dan pengeluaran investasi berdampak positif bagi perusahaan yaitu memberikan kesempatan berinvestasi bagi investor dalam perusahaan. Pertumbuhan aset yang meningkat akan memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena kemungkinan *return* yang akan diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham (Ratnawati, 2007). Pertumbuhan aset mempunyai efek yang kuat terhadap nilai perusahaan terutama dalam perusahaan kecil dan menengah, karena

dengan melihat investasi perusahaan atau kegiatan pembiayaan yang dilakukan, maka investor dapat memprediksi tingkat *return* yang akan didapatkan (Cooper *et al.* 2008).

Penelitian terdahulu oleh Li *et al.* (2012) menemukan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Jenni *et al.* (2011) justru menemukan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Adanya kontradiksi tentang hubungan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan tersebut menjadikan variabel ini menarik untuk diteliti.

Dilihat dari sisi ekonomi makro, meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau biaya modal perusahaan meningkat sehingga perusahaan kehilangan peluangnya untuk meningkatkan pendapatan yang selanjutnya berdampak pada pembayaran dividen yang menurun (Tandelilin, 2010:343). Menurut Sunarto dan Andi (2003), tingkat suku bunga berpengaruh terhadap besaran pembagian dividen. Penelitian Jeong (2011) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen ketika tidak diatur oleh pemerintah dan memiliki pengaruh positif signifikan ketika diatur oleh pemerintah.

Tingginya tingkat suku bunga SBI berdampak buruk bagi nilai perusahaan yaitu akan menyebabkan kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia menjadi tidak menarik. Investor akan menarik investasinya di saham dan beralih untuk berinvestasi di sektor perbankan seperti deposito dan tabungan karena risiko yang lebih rendah. Sebaliknya apabila suku bunga rendah atau menurun, bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat

mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah. Dengan demikian secara logis tingkat suku bunga SBI akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Tandelilin, 2010:343).

Penelitian Rjoub *et al.* (2009) dan Lestari (2005) menemukan fluktuasi tingkat suku bunga memiliki dampak yang besar terhadap *return* saham. Hamrita dan Abdelkader (2011) menemukan suku bunga dan harga saham memiliki korelasi negatif. Penelitian berikutnya oleh Kewal (2012) menemukan bahwa suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap IHSG. Di sisi lain, suku bunga SBI berfluktuatif sehingga tidak mempengaruhi IHSG.

Bird in the hand theory menyatakan bahwa tingginya pembayaran akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam volatilitas harga saham Rubin dan Smith (dalam Azzam, 2010). Pembayaran dividen dari perusahaan tidak hanya sumber arus kas kepada pemegang saham tetapi juga menawarkan informasi berkaitan dengan kinerja perusahaan saat ini dan masa depan (Ajanthan, 2013). Bagi para investor yang lebih handal, pembayaran dividen merupakan pilihan yang relatif aman (Harris *et al.* 2013). Para manajer yang mengetahui hal ini berusaha untuk meningkatkan dividen dalam jumlah besar yang tidak diprediksi sebelumnya sehingga dapat digunakan untuk memberikan sinyal-sinyal positif bagi investor (Brigham dan Houston, 2011:213). Pendapat berbeda yaitu teori Miller dan Modigliani (MM) tentang ketidakrelevanan dividen menyatakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham namun sesungguhnya banyak

perusahaan yang berperilaku seolah-olah kebijakan dividen adalah hal yang relevan, tetapi hal ini belum dapat disimpulkan sepenuhnya. Hal ini semakin menjadikan kebijakan dividen menarik untuk diteliti (Horne dan Jhon, 2007:271).

Kontradiksi tentang hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan juga terjadi dalam hasil-hasil penelitian sebelumnya. Ansori dan Denica (2010) menyimpulkan kebijakan dividen berdampak positif bagi nilai perusahaan. Dehghani dan Loo (2011) dan Valipor *et al.* (2009) menyimpulkan pengumuman dividen khusus memberikan sinyal positif terhadap *return* saham, sedangkan menurut Rashid dan Rahman (2008) kebijakan dividen berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Rashid dan Rahman (2008) tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Corina *et al.* (2009).

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi dampak pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga SBI terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, dirumuskan hipotesis: pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga SBI berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan aset dan kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga SBI berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Adapun metode pengumpulan data yang

digunakan adalah metode observasi nonprilaku. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini terdiri dari pertumbuhan aset yang dapat didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total *assets*, yaitu perbandingan perubahan total *assets* setiap periode pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, tingkat Suku Bunga SBI yang merupakan suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan laba bersih perusahaan (*net income*) pada tahun buku tersebut pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, nilai perusahaan dalam penelitian ini, diukur dengan menggunakan indikator *return* saham yaitu keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss* atas investasi yang dilakukannya pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

Data pertumbuhan aset dan data *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat langsung dihimpun dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id sedangkan data tingkat suku bunga SBI dihimpun dari situs Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id untuk setiap bulannya dan dirata-ratakan untuk angka setiap tahunnya. Keseluruhan data dinyatakan dalam bentuk persentase. Untuk nilai

Perusahaan, diukur dengan menggunakan indikator *return* saham dengan rumus sebagai berikut. (Sunardi, 2010).

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham penutupan tahun t

P_{t-1} = Harga saham penutupan tahun t-1

Populasi untuk penelitian ini adalah 146 perusahaan yaitu semua perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2012. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan pembayaran dividen berturut-turut tahun 2008-2012. Sampel diperoleh 11 perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) pada regresi 1 diperoleh nilai 0.294 > 0.05, pada regresi 2 diperoleh nilai 0.369 > 0.05 maka model regresi yang dibuat adalah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pada regresi 1 nilai *tolerance* pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga SBI 0.945 > 10% dan nilai VIF 1.058 < 10. Pada regresi 2 nilai *tolerance* variabel pertumbuhan aset 0.833, tingkat suku bunga SBI 0.813, *dividend payout ratio*

0.805 dan nilai VIF masing-masing 1.200, 1.231, 1.242 < 10 yang berarti model regresi tidak mengandung gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Pada regresi 1, nilai Durbin-Watson sebesar 1.617 berada diantara nilai ($dU = 1.60$) dan ($4-dU = 2.4$). Pada regresi 2, nilai Durbin-Watson sebesar 1.853 berada diantara nilai ($dU = 1.66$) dan ($4-dU = 2.34$) ini berarti pada regresi 1 dan 2 tidak terdapat gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Pada regresi 1 variabel pertumbuhan aset diperoleh nilai Sig. $0.298 > 0.05$, tingkat suku bunga SBI diperoleh nilai Sig. $0.065 > 0.05$. Pada regresi 2 diperoleh nilai Sig. variabel pertumbuhan aset 0.192, tingkat suku bunga SBI 0.198, dan *dividend payout ratio* 0.078. nilai Sig. > 0.05 berarti variabel bebas tidak berpengaruh terhadap *absolute residual* sehingga tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Uji Analisis Jalur

Tabel 1.
Perhitungan Besar Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total Pertumbuhan Aset (X₁), Tingkat Suku Bunga SBI (X₂), Kebijakan Dividen (X₃) dan Nilai Perusahaan (Y)

Pengaruh Variabel	Pengaruh Langsung (nilai koefisien Beta)	Sig. (Sig. = 5%)	Pengaruh Tidak langsung (Melalui Kebijakan Dividen)	Pengaruh Total
X1 → X3	-0.339	0.032	-	-0.339
X2 → X3	0.373	0.019	-	0.373
X1 → Y	-0.050	0.736	-0.112	-0.162
X2 → Y	-0.564	0.001	0.024	-0.54
X3 → Y	0.330	0.035	-	0.330

Sumber: *Output SPSS data diolah, 2013*

Keterangan: X1 = Pertumbuhan aset
 X2 = Tingkat suku bunga SBI
 X3 = Kebijakan dividen
 Y = Nilai perusahaan

Pemeriksaan validitas model

$$R^2_m = 1 - (Pe_1)^2 (Pe_2)^2 = 1 - (0.897)^2 (0.811)^2 = 0.471$$

Diperoleh koefisien determinasi total sebesar 0.471 yang mempunyai arti bahwa sebesar 47.1% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh variasi pertumbuhan aset, variasi tingkat suku bunga SBI dan variasi kebijakan dividen, sementara sisanya yaitu sebesar 52.9% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Pembahasan

Jika Sig. $t < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $\text{Sig. } t > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Pertumbuhan aset berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam mengelola pertumbuhan aset, manajer perusahaan lebih menyukai untuk menginvestasikan sebagian besar dana atas pendapatan yang dimiliki untuk berinvestasi pada peluang-peluang investasi baru yang menguntungkan daripada menggunakan dananya untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan baru akan membayar dividen apabila tidak memiliki peluang investasi yang menguntungkan. Ini menyebabkan ketika pertumbuhan aset meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham akan lebih sedikit. Hashemijoo *et al.* (2012) dan Priono (2006) juga menemukan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Tingkat suku bunga SBI berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika tingkat suku bunga SBI meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham juga meningkat. Hal ini dapat disebabkan karena ketika suku bunga SBI meningkat maka investor akan beralih ke deposito atau tabungan, untuk menghindari hal tersebut maka manajemen membayarkan dividen yang lebih banyak kepada pemegang saham sebagai stimulus agar tidak beralih ke sektor lain terutama perbankan. Dengan demikian, tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh investor dari berinvestasi di saham akan tetap lebih tinggi, melebihi keuntungan yang diperoleh dari investasi di deposito atau tabungan. Disamping itu peningkatan suku bunga SBI tidak terlalu tinggi sehingga dengan

meningkatkan pembayaran dividen maka diharapkan investor atau pemegang saham tidak akan beralih ke sektor perbankan. Jeong (2011) juga menyimpulkan pergerakan suku bunga berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ketika masih diatur pemerintah.

Pertumbuhan aset tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan karena manajer perusahaan dalam memanfaatkan pertumbuhan aset, tidak dapat memilih investasi secara tepat dan tidak mampu mengelola aset yang dimiliki dengan optimal. Mengambil keputusan investasi yang salah seperti misalnya menyimpan persediaan yang terlalu banyak sementara penjualan tidak mencapai target, tidak dapat membantu mencapai tujuan perusahaan. Meythi, dkk. (2012) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Fajrihan (2010) juga menyimpulkan pertumbuhan aset tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang bertambah berarti manajemen memiliki keyakinan bahwa laba di masa depan akan mengalami peningkatan. Hal ini menyebabkan meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan diikuti oleh peningkatan harga saham, yang selanjutnya akan meningkatkan *return* saham sebagai indikator nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk meningkatkan pembayaran dividen sehingga dapat memberikan sinyal positif mengenai nilai perusahaan bagi investor. Ansori dan Denica (2010) dan penelitian Dehghani dan Loo (2011) juga menyimpulkan kebijakan dividen berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Tingkat suku bunga SBI berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga SBI yang tinggi akan memberikan sinyal negatif terhadap nilai perusahaan karena peluang-peluang investasi yang tersedia menjadi tidak menarik, selain itu pengeluaran atau biaya operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akhirnya berdampak pada menurunnya *return* saham. Permana (2009) dan Momani dan Alsharari (2012) juga menemukan tingkat suku bunga berdampak negatif terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Pertumbuhan aset berdampak negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai koefisien beta diperoleh -0.339 dengan nilai Sig. t sebesar 0.032, namun tidak berdampak terhadap nilai perusahaan karena nilai Sig. t diperoleh sebesar 0.736 melebihi tingkat signifikansi 0.05. Tingkat suku bunga SBI berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena nilai koefisien beta 0.373 dengan nilai Sig. t sebesar 0.019, namun berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai koefisien beta diperoleh -0.564 dengan nilai Sig. t sebesar 0.001. Kebijakan dividen berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan nilai koefisien beta diperoleh 0.330 dengan nilai Sig. t sebesar 0.035.

Kebijakan dividen dan tingkat suku bunga SBI dapat menjadi salah satu variabel yang perlu diperhatikan sebagai pertimbangan ketika membuat keputusan investasi oleh investor. Dalam mengelola pertumbuhan aset, sebaiknya

perusahaan lebih berhati-hati membuat keputusan investasi agar diperoleh hasil investasi yang menguntungkan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, perlu diteliti variabel lainnya yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti pertumbuhan penjualan, situasi sosial politik, keputusan investasi, tingkat inflasi, keputusan pendanaan dan kurs mata uang, serta menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru.

REFERENSI

- Ajanthan A. 2013. The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(6): pp: 1-6.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Analisis Manajemen*, 4(2): h: 153-175.
- Azzam, Islam. 2010. The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt: *International Journal of Business*, 15(4): pp: 444-458.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, Michael J. Huseyin Gulen and Michael J. 2008. Asset Growth and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 13(4): pp: 1609-1651.
- Corina Ioanaș, Nichita Mirela and Gruiescu Mihaela. 2009. Factors That Affect Dividend Policies: *Romanian Economic and Business Review*. 4(2): pp: 83-88.
- Dehghani, Pegah and Loo Sin Chun. 2011. The Impact of The Special Dividend Announcement On The Stock Return: The Case of Malaysia. *Journal of International Business Research*, 10(1): pp: 77-94.

- Fajrihan, Julfi. 2010. Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Volatilitas Harga Saham Perusahaan LQ 45 di BEI. *Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta*.
- Hamrita, Mohamed Essaied and Abdelkader Trifi. 2011. The Relationship between Interest Rate, Exchange Rate and Stock Price: A Wavelet Analysis: *International Journal of Economics and Financial Issues*. 1(4): pp: 220-228.
- Harris, Peter, Skanavis Constantinos. 2013. The Effect On Stock Prices Of The Expiration Of The Current Maximum Rate Of 15 Percent On Dividend Income. *Internal Auditing*, 28(1): pp: 3-8.
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani and Nejat Younesi. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market: *Journal of Business Studies Quarterly* ,4(1): pp: 111-129.
- Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Malaysia Dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. 13(2): h: 173–183.
- Horne, James C. dan John M. Wachowicz, JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management* Buku 2 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi 4. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN: Unit Bisnis Penerbit dan Percetakan.
- Jenni L, Bettman, Kosev Mitch and Sault Stephen J. 2011. Exploring the asset growth effect in the Australian equity market: *Australian Journal of Management*, 36(2) : pp: 200-216.
- Jeong, Jinho. 2011. An Investigation Of Dynamic Dividend Behavior In Korea. *The International Business & Economics Research Journal*, 10(6) : pp: 21-31.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1): h: 53-64.
- Li, Xi, Ying Becker and Didier Rosenfeld, CFA. 2012. Asset Growth and Future Stock Returns: International Evidence: *Financial Analysts Journal*, 68(3): pp: 51-62.
- Masdupi, Erni. 2012. Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Economac*, 12(1): h: 9 – 14.

- Meythi, Riki Martusa dan Debbianita. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Program Pendidikan Profesi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha*, Bandung.
- Momani, Ghazi F and Alsharari Majed A. 2012. Impact of Economic Factors on the Stock Prices at Amman Stock Market (1992-2010): *International Journal of Economics and Finance*. 4(1): pp: 151-159.
- Permana, Yogi. 2009. Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma*, 14(3): h: 1-6.
- Priono, Tesdi. 2006. Analisis Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Dividen Per Share* (Studi Empiris: di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004). *Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang*.
- Rashid, Afzalur and Rahman, A Z M Anisur. 2008. Dividend Policy and Stock Price Volatility: Evidence from Bangladesh: *The Journal of Applied Business and Economics*, 8(4) : pp: 71-81.
- Ratnawati, Tri. 2007. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (Studi Pada Industri Manufaktur Masa Sebelum Krisis dan Saat Krisis). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2): h: 65-75.
- Rjoub, Husam Turgut Tu'rsroy and Nil Gu'nssel. 2009. The effects of macroeconomic factors on stock returns: Istanbul Stock Market: *Studies in Economics and Finance*, 26(1): pp: 36-45.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi *Return Saham Pada Industri Food & Beverages Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2): h: 99- 116
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 2(1): h: 70-92.
- Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 10(1): h: 67-82.

- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Valipor, Hashem, Vahab Rostami and Mahdi Salehi, PhD. 2009. Asymmetric Information and Dividend Policyin Emerging Markets: Empirical Evidences From Iran. *International Journal of Economics and Finance*,1(1): pp: 203-211.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo dan Bandi Anas Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simponium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto. Jurnal keuangan dan Perbankan*, 15(1): h: 1-24.