

# Pengaruh NPM, Current Ratio, DER, Company's Growth, Firm Size, dan Collateralizable Assets Terhadap Dividend Payout Ratio

Zidane Firmansyah, Nurdin

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Islam Bandung  
Bandung, Indonesia  
Zidanefirmansyah1312@gmail.com

**Abstract**—Dividend policy is very important because dividend policy is needed for both parties for the company and for shareholders. A dividend that will be distributed to shareholders depends on company policy. The problem of this research is due to the contradiction between theory and the facts about the effect of net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size, and collateralizable assets to the dividend payout ratio during the period 2015-2018. This study aims to determine the effect of a company's financial performance through net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size, and collateralizable assets to the dividend payout ratio listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2015 to 2018. Method The sampling used was purposive sampling, and the samples taken were 25 non-financial companies. The data analysis method uses multiple linear regression, classic assumptions, and hypothesis testing. Based on the results of the research, the independent variables, namely net profit margin, current ratio, Debt to equity ratio, company's growth, firm size, and collateralizable assets simultaneously have a significant positive effect on the dividend payout ratio. Meanwhile, only partially the current ratio and firm size have a significant positive effect on the dividend payout ratio.

**Keywords**—*net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, company's growth, firm size, collateralizable asset, non-financial companies, dividend payout ratio*

**Abstrak**—Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting karena kebijakan dividen sangat diperlukan untuk kedua pihak baik untuk perusahaan dan untuk pemegang saham. Suatu dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan perusahaan. Permasalahan dari penelitian ini adalah karena adanya kontradiksi antara teori dengan fakta yang ada mengenai pengaruh *net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size, dan collateralizable assets terhadap dividend payout ratio* selama periode tahun 2015-2018. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui suatu pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui *net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size, dan collateralizable assets terhadap dividend payout ratio* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 hingga 2018. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan sampel yang diambil sebanyak 25 perusahaan non keuangan. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda, asumsi klasik, dan

uji hipotesis. Berdasarkan hasil penelitian variabel independen yaitu *net profit margin, current ratio, Debt to equity ratio, company's growth, firm size, dan collateralizable assets* secara simultan pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan secara parsial hanya *current ratio* dan *firm size* yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio.

**Kata Kunci**—*net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, company's growth, firm size, collateralizable asset, perusahaan non keuangan, dividend payout ratio*

## I. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian terhadap suatu negara dapat dilihat dengan beberapa cara, salah satunya dengan cara, membidik tingkat perkembangan dunia pasar modal dan industri-industri sekuritas pada suatu negara tersebut. pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan utang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Dalam aktivitas dipasar modal, para investor memiliki keinginan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa capital gain dan deviden.

Menurut Robert ang (1997), *profitabilitas* merupakan faktor utama yang menjadi suatu pertimbangan direksi dalam menyebarkan dividen. Rasio keuangan mengenai *profitabilitas* dapat dilihat dalam bentuk *net profit margin*. Dengan peningkatan *profitabilitas* maka dengan itu dapat tercermin dari meningkatnya *net profit margin* yang didapat perusahaan. Dengan meningkatkan *net profit margin* maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya, sebagaimana cash ratio, makin tinggi maka cash ratio juga akan menunjukkan kepercayaan kepada investor dengan kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan (Marlina dan Clara Danica,2009).

*debt to equity ratio* (DER). Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia

pada pemegang saham, sehingga akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Tingkat debt to equity ratio* semakin tinggi, maka semakin berkurang kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Sartono,2001).

Tingkat pertumbuhan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto,2001). Tingkat pertumbuhan perusahaan semakin cepat, maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang di tahan dalam perusahaan yang berarti dividen yang dibayarkan semakin kecil (riyanto,1998).

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

Perusahaan dengan ukuran aset tetap yang tinggi secara teoritik dapat menggunakan utang yang tinggi. Maka dengan hal ini dapat disebabkan oleh tingginya aset tetap akan memudahkan jaminan (collateral) dalam melakukan pengajuan utang (Sartono, 2001). Fauz dan Rosidi (2007) menyatakan bahwa collateral assets adalah suatu aset perusahaan yang dimiliki yang dapat dipergunakan sebagai jaminan peminjaman.

TABEL 1.

No	Variabel	2015	2016	2017	2018
1.	DPR (%)	38,08	38,96	42,17	43,70
2.	NPM (x)	0,15	0,15	0,3	0,9
3.	Current Ratio (x)	2,75	2,78	2,46	2,15
4.	DER (x)	1,01	0,90	0,96	1,09
5.	Growth Sales (%)	9,37	11,68	11,52	13,21
6.	Firm Size (x)	29,26	29,36	29,47	29,62
7.	Collateralizable (%)	32,04	34,50	36,10	33,80

Rata-rata dari Variabel Net Profit Margin, Current Ratio, DER, Growth Sales, Firm Size, dan Collateralizable Assets Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI pada Periode 2015-2018

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata rasio dividend payout ratio pada tahun 2015 rata-rata dividend payout ratio sebesar 38,08 persen. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan melakukan pembayaran dividen terhadap para pemegang saham sebesar 38,08 persen dari laba yang diporeleh pada tahun 2015. Pada tahun 2016, rata-rata dividend payout ratio mengalami peningkatan sebesar 0,88 persen menjadi dengan jumlah 38,96 persen. Di tahun 2017 dividend payout ratio sebesar 42,17 meningkat dari tahun 2016 sebesar 3,21 persen. Pada tahun 2018 dividend payout ratio sebesar 43,70 memiliki peningkatan pada tahun sebelumnya sebesar 1,53. Dengan itu dapat dinyatakan bahwa dividend payout ratio memiliki trend positif pada setiap tahunnya.

1. Pada tahun 2015 sampai 2016 dimana net profit margin tidak memiliki perubahan baik peningkatan maupun penurunan pada setiap tahunnya. Tetapi pada tahun 2015-2016 dividend payout ratio mengalami peningkatan. Pada tahun 2017 – 2018 net profit margin memiliki penurunan yang signifikan sebesar 0,6x. Tetapi dividend payout ratio pada tahun 2017-2018 mengalami peningkatan yang signifikan sebesar 1,5 persen. Hal ini tidak sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Sartono (2001) bahwa dengan analisis profitabilitas pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen
2. Pada periode 2015-2016 dimana current ratio memiliki hubungan positif yaitu terjadinya peningkatan sebesar 0,2x begitu juga dividend payout ratio yang mengalami peningkatan juga. Pada tahun 2016-2017 terjadi penurunan current ratio sebesar 0,32x serta pada tahun 2017-2018 terjadi penurunan kembali sebesar 0,31x tetapi dividend payout ratio mengalami peningkatan. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan Riyanto (2001) bahwa dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen.
3. Pada tahun 2015-2016 dimana debt to equity ratio memiliki hubungan yang positif terhadap dividend payout ratio yaitu mengalami penurunan pada tahun 2015-2016 sebesar 0,11x tetapi dividend payout ratio mengalami peningkatan sebesar 0,88 persen. Hal ini berbeda dengan dinyatakan Sartono (2001:66) yaitu semakin tinggi debt to equity ratio semakin berkurang kemampuan perusahaan membayar dividen.
4. pada tahun 2015-2016 company's growth mengalami trend positif dengan mengalami peningkatan dari tahun 2015-2016 sebesar 2,31 persenn diikuti dengan peningkatan dividend payout ratio sebesar 1 persen pada tahun 2016-2017 growth mengalami penurunan sebesar 0,16 persen namun sebaliknya dividend payout ratio mengalami peningkatan. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Sartono (2001) yang menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan secara terbalik terhadap kebijakan dividen.

5. Pada tahun 2015-2016 firm size memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio yaitu mengalami peningkatan sebesar 0,10x. pada tahun 2015-2017 mengalami peningkatan sebesar 0,11x dan juga pada tahun 2017-2018 mengalami peningkatan sebesar 0,15x pada tiap tahunnya diikuti dengan kenaikan dividend payout ratio. Hal ini berbeda dengan teori yang ada bahwa perusahaan yang sudah good established dan yang tetap mampu bertahan dalam persaingan dan kondisi ekonomi dalam kurun waktu tertentu akan lebih mudah memasuki pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).
6. Pada tahun 2015-2016 collateralizable assets memiliki pengaruh negatif terhadap dividend payout ratio yaitu collas mengalami trend meningkat sebesar 2,46 persen pada tahun 2016-2017 sebesar 1,6 persen diikuti dengan dividend payoit ratio yang miliki trend meningkat pada setiap tahunnya. Hal ini berbeda dengan yang dinyatakan oleh Wahyudi dan Baidori (2008) bahwa perusahaan dengan collateralizable assets yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan manajer perusahaan dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar.

Berdasarkan hasil latar belakang pada penelitian ini yang telah saya uraikan, maka perumusan pada penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
2. Bagaimana perkembangan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
3. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable* terhadap *Dividend Payout Ratio* secara parsial pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
4. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Company's Growth, Firm Size*, dan *Collateralizable* terhadap *Dividend Payout Ratio* secara simultan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

## II. LANDASAN TEORI

### a. *Dividen Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividend per share dengan earning per share (Ang, 1997). *Dividend payout ratio* merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 1995). Secara sistematis, DPR dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang 1997):

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

### b. *Net Profit Margin*

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006: 299) *net profit margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar *net profit margin* maka kinerja perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan produktifitasnya sehingga akan menyebabkan terjadinya peningkatan kepercayaan diri kepada investor untuk melakukan penanaman kembali modalnya pada perusahaan tersebut. Secara sistematis *net profit margin* dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 2011):

$$NPM = \frac{Net\ Operating\ Income}{Net\ Sales}$$

### c. *Current Ratio*

Current ratio merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban financial yang segera harus dipenuhi (Riyanto, 2001) dalam Tranggono dan Galumbang (2007:157) Current ratio menunjukkan suatu likuiditas perusahaan dengan memiliki arti likuiditas yang dimaksud sebagai suatu perbandingan antara suatu jumlah uang tunai dengan aktiva lain yang dapat disamakan dengan berupa uang tunai dengan jumlah utang lancar. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), current ratio dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Curren\ Ratio = \frac{Aktiva\ Lancar}{Kewajiban\ Lancar}$$

### d. *Debt to Equity Ratio*

Darmadji dan Fakhruddin (2006:200) menyatakan, bahwa rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Martati (2010:1600), apabila manajemen memutuskan untuk melunasi utang yang sudah jatuh tempo, maka perusahaan perlu menahan laba yang diperoleh dalam jumlah yang besar, dengan demikian dividen yang dibayarkan menjadi kecil.

Secara sistematis, debt to equity ratio dapat dirumuskan sebagai berikut (Marlina dan Danica, 2009):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Kewajiban}{Modal\ Sendiri}$$

### e. *Company's Growth*

Pertumbuhan perusahaan yang mengalami trend positif atau yang baik akan sangat disukai untuk melakukan

pengambilan suatu keuntungan terhadap investasi yang memiliki kinerja baik. Puspita (2009) menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki free cash flow yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai Net Present Value (NPV) yang positif.

Secara sistematis growth dapat dirumuskan sebagai berikut (Yuningsih,2002 dalam Damyanti dan Achyani, 2006):

$$Growth = \frac{Total\ Sales_t - Total\ Sales_{t-1}}{Total\ Sales_{t-1}}$$

**f. Firm Size**

Ukuran perusahaan merupakan salah skala dimana suatu perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan besar atau perusahaan kecil menurut berbagai cara, antara lain : total asset (total aktiva), penjualan, kapitalisasi pasar, dan lain-lain (Hidayat Nur Shodiq, Isroah ,2016)

Ukuran perusahaan atau *firm size* adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium size), dan perusahaan kecil (small firm) (Suwito Edy dan Herawaty Aleen, 2005).

**g. Collateralizable Assets**

Collateralizable assets adalah besarnya aktiva yang dapat dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Mollah, et al. (2000) dalam Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa collateralizable assets yang tinggi akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dengan jumlah yang besar, begitu juga dengan sebaliknya collateralizable assets yang dimiliki perusahaan semakin rendah maka akan terjadinya peningkatan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen yang besar kepada para pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar.

Secara sistematis, collateralizable assets dapat dirumuskan sebagai berikut (Fauz dan Rosidi, 2007):

$$collateralizable\ Assets = \frac{Fixed\ Assets\ Net}{Total\ Assets}$$

**III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**1. Hasil uji t**

**TABEL 2.**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-2.48274	.40574	-6.119	.000
NPM (X1)	.00138	.00180	.768	.444
CR (X2)	.00059	.00017	3.455	.001
DER (X3)	-.02933	.02872	-1.021	.310
Growth (X4)	-.01104	.05230	-.211	.833
Size (X5)	.08802	.01370	6.426	.000
Collateralizable (X6)	.06087	.11239	.542	.589

a. Dependent Variable: DPR (Y)

Dari hasil perhitungan pada tabel di atas dapat diketahui variable bebas yang signifikan berpengaruh terhadap DPR adalah CR (X2) dan Size (X5). Hasil perbandingan thitung dengan ttabel adalah nilai thitung berada didaerah penolakan H0 yaitu thitung lebih besar dari nilai positif ttabel (thitung > 1,986) dengan demikian H0 diterima pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Nilai signifikansi uji t lebih kecil dari tingkat  $\alpha = 0,05$  sehingga kesimpulan uji tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

Sedangkan untuk empat variable bebas lainnya tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR yaitu NPM (X1), DER (X3), Growth (X4) dan Collateralizable (X6). Hasil yang diperoleh dari perbandingan thitung dengan ttabel adalah nilai thitung berada didaerah penerimaan H0 yaitu thitung berada diantara nilai negatif dan nilai positif ttabel (thitung = -1,986 < t < 1,986) dengan demikian H0 diterima pada tingkat  $\alpha = 0,05$ . Nilai signifikansi uji t lebih besar dari tingkat  $\alpha = 0,05$  sehingga kesimpulan uji tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

**TABEL 3.**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.978	6	.496	11.055	.000 <sup>b</sup>
Residual	4.175	93	.045		
Total	7.152	99			

a. Dependent Variable: DPR (Y)

b. Predictors: (Constant), Collateralizable (X6), DER (X3), NPM (X1), Growth (X4), Size (X5), CR (X2)

Berdasarkan tabel ANOVA di atas diperoleh nilai Fhitung = 11,055 dengan nilai signifikan 0,000. Dari tabel F untuk derajat bebas df1 = k = 6 dan df2 =n-k-1=100 -6-1 = 93 diperoleh nilai Ftabel = 2,198.

Nilai Fhitung = 11,055 lebih besar dari Ftabel = 2,198 atau dilihat nilai signifikansi lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil keputusan uji hipotesis secara statistik adalah menolak hipotesis nol (H0) dan menerima hipotesis alternative (H1).

TABEL 4.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.645 <sup>a</sup>	.416	.379	.2118751070	1.821

a. Predictors: (Constant), Collateralizable (X6), DER (X3), NPM (X1), Growth (X4), Size (X5), CR (X2)

b. Dependent Variable: DPR (Y)

*net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, company's growth, firm size, dan collateralizable assets* secara bersama-sama memberikan pengaruh sebesar 41,6% terhadap Dividend payout ratio pada perusahaan non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 – 2018 tahun pengamatan 2015 - 2018, sedangkan sisanya sebesar 58,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

## IV. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian penelitian yang sudah dibahas, dapat disimpulkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1. Variabel *net profit margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
2. Variabel *current ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
3. Variabel *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
4. Variabel *company's growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
5. Variabel *firm Size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
6. Variabel *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 - 2018.
7. terdapat pengaruh yang bermakna secara simultan/bersama-sama *net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, company's growth, firm size, dan collateralizable assets* terhadap *dividend*

*payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun pengamatan 2015 – 2018 yang diteliti.

## V. SARAN

1. Bagi perusahaan non keuangan, meskipun Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Company's Growth dan Collateralizable Assets tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio, perusahaan harus tetap memperhatikan dan mempertimbangkan dalam penentuan membagi dividen.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian, dengan jumlah sampel yang banyak diharapkan dapat mewakili populasi yang ada.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambah jumlah variabel penelitian, dengan jumlah variabel independen yang banyak dimungkinkan dapat memprediksi lebih tepat tentang Dividen perusahaan non keuangan secara keseluruhan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Ang, Robert. 1997. Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft.
- [2] Brigham, Eugene F & Joel F. Houston. 2006. Fundamentals of Financial Management, Dasar- dasar Management Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- [3] Chang, M. Dan Rhee, K.R. 1990. Taxes and Dividend: The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. Financial Management.
- [4] Fauz, Achmad dan Rosidi. 2007. "Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Utang dan Collateral Assets terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Ekonomi dan Manajemen Vol.8, No.2, h.259-267. Malang: Universitas Brawijaya. Pulic A. 1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. [www.vaic-on.net](http://www.vaic-on.net)
- [5] Gordon. 1962. Dividends, Earnings and Stock Prices. Review of Economics and Statistics (The MIT Press), Vol. 41 (2), hal. 99–105
- [6] Jensen, M and W. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure". Journal of Financial Economics, Vol.3, No.4, h.305-360.
- [7] Marlina, Lisa dan Clara Danica. 2009. "Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return on Assets terhadap Dividend Payout Ratio". Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol.2, No.1.
- [8] Modigliani, F. & Miller, M. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. The Journal of Business, 34(4)
- [9] Nuringsih, Kartika. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Vol.2, No.2, h.102-123. Prihantoro. 2003. "Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia". Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol.8, No.1, h.7-14.
- [10] Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE UGM.