

KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN BERDASARKAN EPS, LEVERAAGE DAN SIZE

Yuhelmi
Universitas Bung Hatta

Abstract

This study aims to determine the difference in value Dividend Payout Ratio is based on EPS, leverage and firm size at the company listed in Indonesia Stock Exchange . The population is the company paying the dividends consistently over the period 2007 – 2009 and all taken as sampel. Data used in this study is secondary data obtained from the Indonesian Capital Market of Directory (ICMD) . Data processing is done by using the Kruskal-Wallis H test method because the data are not normally distributed. Based on the test results found a significant difference between the Dividend Payout Ratio companies that have high EPS with low EPS. Companies that have high EPS paying high dividend payout ratio than companies that have low EPS. The results also found no significant difference between the payment of Dividend Payout Ratio companies that have high leverage with companies that have low leverage, so also there is no difference between large-sized companies with a smaller company

Keywords : Earning Per Share , Leverage Ratio , Size and Dividend Payout Ratio

1. PENDAHULUAN

Permasalahan yang sering terjadi pada perusahaan dalam pengembangan usaha adalah masalah pendanaan. Salah satu sumber dana yang murah diperoleh oleh perusahaan adalah melalui pasar modal dengan cara menerbitkan saham. Saham merupakan surat berharga penyertaan modal didalam perusahaan dimana sipemegang saham merupakan pemilik perusahaan tersebut. Untuk menarik investor agar mau berinvestasi di dalam organisasi, manajemen berkomitmen meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan berjanji untuk konsisten membayarkan dividen (Madura 2008). Untuk dapat membayarkan dividen secara konsisten masing masing perusahaan tentu berusaha untuk menjaga stabilitas kinerja keuangan yang mereka miliki.

Dividen merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbalan yang diterima atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Tandelilin (2001:31) risiko dapat dikelompokan menjadi dua yaitu risiko sistematis dan unsistematis. Risiko unsistematis adalah risiko yang berasal dari dalam organisasi dan cenderung dapat dikendalikan, sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang bersumber dari luar perusahaan dan cenderung tidak dapat diprediksi. Oleh sebab itu jika terjadi resiko sistematis membuat kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja menjadi sulit dan bagi investor juga tidak dapat menghindari risiko ini meskipun dengan cara melakukan diversifikasi.

Tabel 1.1.
Klasifikasi Divisi dan Industri Berdasarkan Kebijakan
dalam Memenuhi *Cash Dividend*

Klasifikasi Industri		Jumlah Perusahaan n	Melakukan Pembayaran Dividen		
			2007	2008	2009
Agriculture, Forestry and Fishing		9	1	1	1
Animal Feed and Husbandry		6	0	0	0
Mining and Mining Service		12	5	3	0
Construction		10	2	1	1
Manufacturing					
1	Food and Beverages	19	5	4	4
2	Tobacco Mill Products	4	2	1	1
3	Textile Mill Product	9	0	0	0
4	Apparel and Other Textile Products	13	1	1	1
5	Lumber and Woods Products	5	0	0	0
6	Chemical and Allied Products	8	4	2	1
7	Adhesive	4	1	1	0
8	Plastic and Glass Products	12	2	0	0
9	Cement	3	2	1	1
10	Metal and Allied Products	12	4	0	0
11	Fabricated Metal Products	2	0	0	0
12	Stone Glass, Glass, and Concrete Products	5	2	0	0
13	Cables	6	2	1	1
14	Electronic and Office Equipment	5	3	2	1
15	Automotive and Allied Products	19	9	3	2
16	Photographic Equipment	3	0	0	0
17	Paper and Allied Products	6	0	0	0
17	Pharmaceutical	9	2	2	2
18	Consumer Goods	4	2	1	1
Transportation		12	6	2	1
Telecommunication		6	1	1	1
Whole Sale and Retail Trade		12	3	0	0
Banking, Credits, Agencies Other than Bank Securities Insurance and Real Estate					
1	Banking	26	8	2	1
2	Credit Agencies Other Than Bank	14	4	2	2
3	Securities	14	4	1	1
4	Insurance	12	4	2	1
5	Real Estate dan Property	39	6	3	2

Hotel and Travel Services	6	1	0	0
Holding and Other Investment Companies	4	0	0	0
Other	21	3	2	2
Total Seluruh Perusahaan Membagikan Dividen	351	89	39	28

Sumber : ICMD 2010

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa kebijakan untuk membagikan dividen secara tunai adalah keputusan yang sulit, kondisi nyata perusahaan dan besarnya kebutuhan dana operasional, hingga nilai hutang atau kewajiban yang tinggi mendorong manajemen berfikir untuk membagikan dividen. Pada tahun 2007 total perusahaan yang membagikan dividen tunai berjumlah 89 perusahaan dan tersebar diseluruh divisi industri yang di terdapat di Bursa Efek Indonesia. Jumlah tersebut menurun drastis ditahun 2008 dimana dari 89 perusahaan yang awalnya membagikan dividen menurun menjadi 39 perusahaan, ditahun 2009 kemampuan perusahaan untuk menjaga konsistensi mereka dalam membagikan dividen relatif rendah, pada tahun tersebut juga penurunan drastis dari perusahaan yang sanggup memenuhi kewajiban dividen secara tunai, yaitu berjumlah 28 perusahaan. Fakta dan fenomena ini tentu menjadi dimensi yang akan mengakibatkan terbentuk opini dan sentimen negative dari investor dalam berinvestasi pada salah satu perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia.

Ketidak sanggupannya perusahaan dalam membayarkan dividen dapat disebabkan oleh banyak faktor baik kondisi internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Menurut Pakpahan (2010) ada beberapa instrument penting yang dapat dijadikan tolak ukur yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen yaitu *earning per share*, komposisi hutang (*leverage*) dan ukuran perusahaan.

Menurut Ross (2005) *earning per share* adalah rasio yang memperlihatkan besarnya dividen yang diukur dalam satuan mata uang yang akan diterima oleh pemegang saham. Besarnya dividen yang akan diterima tergantung kepada besarnya porsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor. Jika sebuah perusahaan mempublikasikan besarnya *earning per share* di dalam laporan keuangan dapat dijadikan sebuah acuan yang menandakan perusahaan akan membagikan dividen secara tunai kepada pemegang saham.

Untuk dapat menjaga komitmen membayarkan dividen, manajemen berusaha untuk mencukupi kebutuhan dana operasional, salah satunya dilakukan dengan cara berhutang. Bertambahnya aliran dana kas operasional yang diperoleh melalui hutang tentu akan menambah kapasitas produksi sehingga membuka peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Bertambahnya aliran kas yang masuk akibat meningkatnya penjualan tentu mendorong kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen secara tunai akan semakin tinggi.

Menurut Sartono (2001:109) hutang jika dimanfaatkan secara optimal akan memberikan kontribusi positif bagi organisasi, akan tetapi hutang yang dikelola secara berlebihan akan menciptakan risiko bagi perusahaan yaitu kehilangan kepercayaan kreditur dan meningkatnya risiko kebangkrutan dimasa mendatang. Untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang dapat diamati melalui laporan

keuangan yaitu dengan mempelajari rasio *leverage*. *Debt to equity* adalah rasio yang dapat dijadikan indikator yang memperlihatkan kemampuan perusahaan mengelola hutang. *Debt to total assets* adalah sebuah rasio yang memperlihatkan perbandingan antara total kewajiban dengan total aset bersumber dari pemilik. Semakin tinggi nilai *debt to total assets ratio* memperlihatkan, bahwa organisasi memiliki ketergantungan yang tinggi dengan dana yang bersumber dari hutang.

Menurut Hadiwidjaja (2009) di dalam memutuskan untuk melakukan investasi pada salah satu organisasi, ukuran perusahaan juga menjadi sebuah acuan. Semakin besar ukuran perusahaan tentu akan memberikan kemampuan yang lebih besar dalam membayarkan dividen. Menurut Ross (2005:39) ukuran perusahaan indikator yang dapat dijadikan untuk menentukan besar atau kecilnya organisasi. Untuk menilai ukuran perusahaan salah satu indikator yang dapat dijadikan pengukuran adalah total aset. Semakin besar total aset menandakan ukuran perusahaan semakin besar. Di dalam persepsi investor tentu dengan asset/ ukuran besar dari sebuah perusahaan akan memberikan kemampuan lebih dari manajemen untuk membayarkan dividen (*cash dividen*).

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan permasalahan yang akan dibahas di dalam penelitian ini yaitu: Apakah terdapat perbedaan nilai dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan yang mempunyai EPS yang tinggi dan yang rendah?. Apakah terdapat perbedaan nilai dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* pada perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi dan yang rendah?. Dan apakah terdapat perbedaan nilai *dividend payout ratio* pada perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar dan yang kecil?

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANG HIPOTESIS

2.1. Perbedaan Pembagian Dividen Berdasarkan EPS Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2001: 96) EPS adalah rasio keuangan yang memperlihatkan besarnya nilai rupiah yang dibagikan dalam bentuk dividen adalah jumlah sekuritas dalam bentuk saham yang dimiliki oleh investor. Oleh sebab itu, besar kecilnya nilai dividen yang diterima investor sangat tergantung pada jumlah saham yang dimiliki di dalam perusahaan dan perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pakpahan (2010) di dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan dengan nilai *earning per share* yang tinggi akan memberikan nilai dividen yang relatif tinggi sesuai dengan besar *earning per share* yang dikalikan dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Meningkatnya *earning per share* tentu memperlihatkan membaiknya kesiapan perusahaan dalam membagikan dividen secara tunai kepada pemegang saham.

Wahyudi dan Pawestri (2006) di dalam penelitiannya ditemukan bahwa besar kecilnya *dividend payout* juga dipengaruhi oleh *earning per share* yang dipublikasikan di dalam perusahaan. Di dalam penelitian tersebut semakin tinggi nilai *earning per share* akan mempengaruhi peningkatan *dividend payout* yang akan diterima pemegang saham.

Hermuningsih dan Wardiningsih (2009) di dalam penelitiannya ditemukan terdapat perbedaan nilai dividen yang diterima pemegang saham berdasarkan besarnya nilai *earning per share* yang dipublikasikan perusahaan di dalam laporan keuangan.

Semakin besarnya nilai *earning per share* yang dipublikasikan semakin meningkatkan *dividend payout* yang diterima pemegang saham. Berdasarkan uraian teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu maka diajukan sebuah hipotesis yang akan dibuktikan yaitu:

- H₁ Terdapat perbedaan nilai *dividen* yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang mempunyai *earning per share* yang tinggi dengan *earning per share* renda.

2.2. Perbedaan Pembagian Dividen Berdasarkan *Leverage*

Sartono (2001:117) *leverage* atau hutang dapat memberikan pengaruh positif bagi perusahaan ketika hutang dapat dimanfaatkan secara maksimal, walaupun demikian hutang dapat menciptakan risiko yaitu berhubungan dengan masalah keuangan dan mempengaruhi kepercayaan pelaku pasar dan investor sehingga memberikan dampak negatif bagi eksistensi perusahaan dalam jangka panjang.

Deitiana (2011) menemukan bahwa *dividend payout ratio* akan semakin rendah diterima oleh pemegang saham ketika ukuran dari perusahaan yang diteliti semakin besar yang ditentukan dari komposisi asset yang besar. Kondisi ini terjadi total asset yang tinggi tentu identik dengan asset yang menganggur sehingga memaksa perusahaan untuk mengeluarkan sejumlah biaya tambahan untuk membiayai asset.

Daniati (2009) di dalam penelitiannya ditemukan bahwa pada perusahaan yang relatif kecil akan tetapi telah memiliki skala produksi yang tetap, pada umumnya memiliki ketergantungan pada hutang yang lebih rendah sehingga cadangan dana dan kemampuan mereka dalam membayarkan dividen secara tunai menjadi semakin baik. Berdasarkan beberapa uraian ringkas tersebut peneliti mengajukan sebuah hipotesis yang akan dibuktikan yaitu :

- H₂ Terdapat perbedaan nilai dividen yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang mempunyai *leverage* tinggi dengan *leverage* rendah.

2.3. Perbedaan Pembagian Dividen Berdasarkan Ukuran Perusahaan

Horne dan Wachowicz (2005) mendefinisikan bahwa ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat pada sisi kiri dari neraca. Perusahaan yang besar akan memiliki sumber daya yang besar pula, sehingga perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dan juga memenuhi permintaan produk. Hal ini akan semakin memperluas pangsa pasar. Dengan adanya penjualan yang semakin meningkat, perusahaan dapat menutup biaya yang keluar pada saat proses produksi. Dengan begitu, laba perusahaan akan meningkat.

Carslaw dan Kaplan (1991) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan mempunyai hubungan dengan pembagian dividen kepada para investor. Ukuran (*proksi*) yang mereka gunakan untuk variabel ukuran perusahaan ini adalah dengan total aset. Bukti empiris yang ada menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki asset yang lebih besar maka dividen yang dibagikan juga besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan log natural dari total aset.

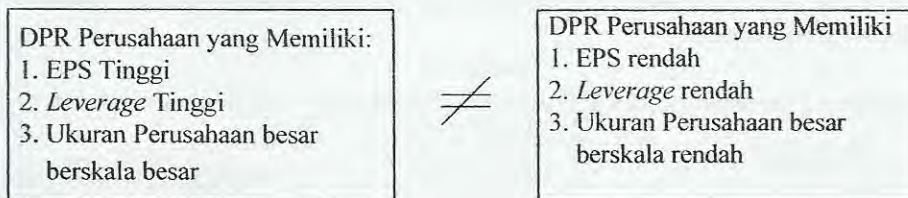
Wirawati (2008) mengungkapkan bahwa pada perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi cenderung memberikan dividen yang rendah, selain itu di dalam penelitian dijelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan (*growth*) yang tinggi cenderung memberikan dividen yang relatif lebih kecil. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut :

H₃ Terdapat perbedaan nilai dividen yang diterima pemegang saham pada perusahaan berukuran asset yang besar dan kecil.

2.4. Kerangka Berfikir

Berdasarkan kepada landasan teori dan pengembangan hipotesis, maka peneliti membuat sebuah kerangka berfikir yang akan dipedomani dalam pengujian hipotesis. Secara umum kerangka berfikir di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar I
Kerangka Berfikir



3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan satu kesatuan sistem yang terdiri dari gabungan elemen-elemen yang bekerja dalam mencapai sebuah tujuan. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009 yang konsisten dalam memabayarkan dividen. Sample diambil dengan cara full sampling atau semua populasi akan diambil sebagai sampel

3.2. Cara Pengelompokan Perusahaan Berdasarkan EPS, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan

Untuk menguji perbedaan dividen berdasarkan kelompok perusahaan yang berbeda yang dilihat dari EPS, *leverage*, dan ukuran perusahaan, digunakan metode rata-rata. Dimana kelompok perusahaan yang tergolong memiliki EPS, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang tinggi adalah yang berada diatas rata-rata. Sedangkan perusahaan yang tergolong kelompok yang memiliki EPS, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang rendah adalah yang berada dibawah rata-rata.

3.3. Metode Analisis

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005:65) pengujian normalitas dimaksudkan untuk menguji keragaman variance dari masing-masing variabel penelitian yang diuji apakah telah

berdistribusi normal atau sebaliknya. Pengujian normalitas dilakukan dengan bantuan uji non parametrik *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Di dalam pengujian tersebut normalnya masing masing variabel ditentukan dari nilai *asympt sig (2-tailed) > alpha*. Untuk pengujian hipotesis di dalam penelitian ini jika masing masing variabel yang diuji tidak berdistribusi normal, maka tahapan pengujian hipotesis dapat dilanjutkan dengan menggunakan uji statistik non parametrik.

Pengujian Hipotesis

Menurut Ghozali (2005) jika data yang diolah berdistribusi secara normal maka uji beda yang digunakan adalah independen t-test, Apa bila data yang digunakan tidak berdistribusi normal maka pengujian dilanjutkan dengan menggunakan uji non parametrik Kruskal Wallis H. Secara umum pengujian Kruskal-Wallis H

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Jumlah perusahaan berdasarkan klasifikasi pengelompokan perusahaan *earning per share (EPS)*, *leverage*, dan *size* berdasarkan kategori tinggi maupun rendah terlihat pada tabel 4.1 di bawah ini:

Tabel 4.1
Klasifikasi Pengelompokan Perusahaan Berdasarkan EPS, Leverage dan Size

Keterangan	Nilai Rank Rata Rata	Kategori Tinggi	Kategori Rendah
<i>Earning per share (EPS)</i>	1412.94	15	54
<i>Leverage (DER)</i>	1.09	27	42
<i>Size (Total assets)</i>	8762785	21	48

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada Tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Keterangng	N	Min	Maks	Rata Rata	Std Deviasi
<i>Dividend Payout Ratio</i>	69	0,06	239,15	34,50	35,39
DPR Berdasarkan EPS Tinggi	15	6,73	239,15	59,70	63,72
DPR Berdasarkan EPS Rendah	54	0,01	95,63	26,16	18,53
DPR Berdasarkan <i>Leverage</i> Tinggi	27	0,01	142,17	32,48	29,68
DPR Berdasarkan <i>Leverage</i> Rendah	42	0,06	239,15	34,07	39,91
DPR Berdasarkan <i>Size</i> Tinggi	21	0,06	60,22	31,43	18,42
DPR Berdasarkan <i>Size</i> Rendah	48	0,21	239,15	35,84	40,77

Pada Tabel 4.2 terlihat bahwa rata- rata DPR 34,5 %. Jika dibandingkan perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi dengan yang rendah, terlihat perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi membayarkan Diveden yang tinggi (DPR 59,7 %) dibandingkan dengan kelompok perusahaan yang memiliki EPS yang rendah (DPR

26,16). Sedangkan berdasarkan kelompok perusahaan berdasarkan leverage ditemukan perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi membayar dividen yang rendah (DPR 32,48) dibandingkan dengan kelompok perusahaan yang memiliki leverage yang rendah (DPR 34,07). Namun pada perusahaan yang memiliki Size yang tinggi justru membayar dividen yang rendah (DPR 31,43%) dibandingkan perusahaan yang memiliki size yang besar (DPR 35,84%).

4.2 Pengujian Normalitas

Berdasarkan hasil tahapan pengolahan pengujian normalitas yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
Pengujian Normalitas

Keterangan	Asymp Sig(2-tailed)	Alpha	Kesimpulan
Dividend Payout Ratio	0,001	0,05	Tidak Normal

Berdasarkan Tabel terlihat bahwa nilai asymp sig (2-tailed) dari *dividend payout ratio* adalah sebesar 0,001, Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai *dividend payout ratio* memiliki nilai asymp sig (2-tailed) dibawah 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel yang diuji tidak berdistribusi normal. Oleh sebab itu alat uji hipotesis yang akan digunakan untuk menjawab kebenaran hipotesis adalah menggunakan model statistik non parametrik. Karena model pengujian uji beda yang digunakan merupakan model dengan kategori variabel yang berbeda dan ukuran data tidak saling berpasangan maka pengujian uji beda statistik non parametrik yang digunakan adalah *Kruskal Wallish*.

4.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis yang diajukan peneliti menggunakan bantuan alat uji statistik non parametrik yaitu *Kruskal Wallish*. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Hipotesis

Keterangan	Asymp Sig	Alpha	Kesimpulan
Dividend Payout Ratio Berdasarkan EPS	0,083	0,10	Ada Perbedaan
Dividend Payout Ratio Berdasarkan Leverage	0,961	0,10	Tidak ada Perbedaan
Dividend Payout Ratio Berdasarkan Size	0,223	0,10	Tidak ada Perbedaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertamayang bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai *Dividend payout ratio* berdasarkan EPS diperoleh nilai *asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,083. Hasil yang diperoleh memperlihatkan bahwa nilai *asymp sig* sebesar $0,083 < \alpha \ 0,10$. Maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima

sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *dividend payout ratio* berdasarkan *earning per share* yang dimiliki perusahaan. (H_1 diterima).

Hasil pengujian hipotesis kedua yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai *Dividend payout ratio* berdasarkan *leverage* terlihat bahwa nilai *asymptotic sig* yang dihasilkan mencapai 0,961. Hasil ini memperlihatkan bahwa nilai *asymptotic sig* 0,961 > alpha 0,10 maka keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai *dividend payout* berdasarkan *leverage* tidak dapat dibuktikan (H_2 ditolak).

Hasil pengujian hipotesis ketiga yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai *dividend payout ratio* berdasarkan ukuran perusahaan diperoleh nilai *asymptotic sig* sebesar 0,223. Hasil ini memperlihatkan bahwa nilai *asymptotic sig* 0,223 > alpha 0,10 keputusannya adalah H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *dividend payout ratio* berdasarkan ukuran perusahaan tidak dapat dibuktikan (H_3 ditolak).

5. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yang merupakan inti dari penelitian ini yaitu sebagai berikut: Hasil pengujian hipotesis pertama dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *dividend payout ratio* berdasarkan *earning per share* yang dimiliki perusahaan. (H_1 diterima). Hasil pengujian hipotesis kedua dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *dividend payout* berdasarkan *leverage*. Hasil pengujian hipotesis ketiga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *dividend payout ratio* berdasarkan ukuran perusahaan.

Peneliti menyadari hasil dan penelitian yang telah berhasil diselesaikan ini masih memiliki sejumlah kelemahan yang disebabkan oleh keterbatasan yang peneliti miliki. Secara umum beberapa keterbatasan yang peneliti miliki, yaitu: Jumlah sampel perusahaan yang membagikan dividen relatif kecil, sehingga mempengaruhi akurasi hasil penelitian yang diperoleh. Dan masih relatif sedikitnya variabel yang digunakan di dalam penelitian ini sehingga perlu ditambah.

DAFTAR PUSTAKA

- Admaja, Hendri. 2008. *Statistik untuk Penelitian Bisnis*. Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Ardiyos Putra, Ana Fitriani. Moh Arifin. 2001. *Pasar Modal dan Instrumen Derivatif*. Erlangga, Jakarta.
- Beaver dan Kartel. 1970. dalam Sri Sudarsi. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Dividend payout* Pada Perusahaan go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Vol 1 No 1*. Universitas Ghunadharna, Jakarta.
- Chan dan Chen. 1991. dalam Daniati, Nina. 2009. Analisis Perbandingan Kemampuan Perusahaan Membayarkan *Cash Dividend* Berdasarkan Karakteristik Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.

- Carslaw dan Kaplan. 1991. Dikutip dalam Pakphan, Rosma. 2008. Pengaruh Faktor Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003 – 2007). *Jurnal Ekonomi Keuangan Perbankan dan Akuntansi*. Vol 2 No 2 November 2010 Hal 211 – 227.
- Daniati, Nina. 2009. Analisis Perbandingan Kemampuan Perusahaan Membayarkan *Cash Dividend* Berdasarkan Karakteristik Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13 No 1*. April 2011. Hal 57 – 66.
- Desiyanti, Rika. 2008. *Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi ke 1, Universitas Bung Hatta, Padang.
- Elton dan Grubber. 1994. dalam Jugiyanto. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. BPFE, Yogyakarta.
- Fred, Weston, J Eugene. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Erlangga.
- Ghozali, Imama. 2005. *Analisis Multivariate dengan Pendekatan SPSS 13*. BPFE, Yogyakarta.
- Hermuningsih Sri, dan Wardani Kusuma Dewi. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis Vol 13 No 2* Agustus.
- Horne, Van James C dan Jhon M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku Indonesia*, Alih Bahasa oleh Dewi Fitriyani Deni Amos Kriwiy, Edisi ke 12, Salemba Empat : Jakarta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuty, Enny. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan dan Aplikasi di dalam Perusahaan*. Edisi 1, YTPKI : Yogyakarta.
- Ikhwan, Roni. 2009. *Pengaruh Dividen dan Leverage Terhadap Investasi pada Perusahaan Go Publik di BEI*. (Skripsi). Universitas Bung Hatta. (tidak dipublikasikan).
- Jogiyanto. 2008. *Analisis Keputusan Investasi Edisi V*. BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Keempat. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Madura, Jason. 2008. *Manajemen Keputusan Investasi*: Edisi Empat. Erlangga, Jakarta.
- Pakphan, Rosma. 2010. Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003 – 2007). *Jurnal Ekonomi Keuangan Perbankan dan Akuntansi*. Vol 2 No 2 November 2010 Hal 211 – 227.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE.
- Ross. Westerfeld Jeffe. 2005. *Corporate Finance*. Mc Graw-Hill, Iriwn.
- Sartono, Agus. 2001. *Insider Ownership Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Penjualan Empiric Teori Keagenen*. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Vol 6 No 6* Hal 107 – 119.

- Sartono, R Agus. 2005. *Manajemen Keuanagn Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Erlangga, Jakarta.
- Sudharmadji, Arismurdoko. 2008. *Pengaruh Leverage, Size dan Profitabilitas Terhadap Voluntary Disclosure Pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia*. Proceeding Pesat. Universitas Ghunadharma, Jakarta.
- Subramanyam. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi IV. Gramedia Pustaka : Jakarta.
- Tandelilin Eduardus. 2001. *Manajemen Keputusan Investasi*. BPEF, yogyakarta
- Wahyudi Untung, dan Hartini Prasetyaningsih Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Weston Freud Brigham dan Eugene Copelence. 2005. *Corporate Finance*. Mc Graw-Hill. Irwin.
- Wirawati, Ni Gusti Putu. 2008. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap *Price to Book Value* dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Indonesia dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi Volume 13 Nomor 1 Tahun 2008*.