

KEBIJAKAN DIVIDEN ANTARA EFEK SYARIAH DENGAN EFEK KONVENSIONAL

Salis Musta Ani
Hotman Fredy

Universitas Pancasila

Jl. Srengseng Sawah, Jagakarsa, Jakarta Selatan

E-mail: salismusta@yahoo.co.id, hotmantugas@gmail.com

Abstract

This study aims to reveal the dividend policy of the companies listed in the Islamic Securities and Exchange Conventional in 2012 in Indonesia Stock Exchange through a comparison of the two types of these securities in testing the effect of the current ratio (CR), cash position (CP), and the debt equity ratio (DER), and net profit margin (NPM) on dividend policy by proxy dividend payout ratio (DPR). Growth (GROWTH) and firm size (SIZE) becomes the controlling variable in this study. Using data from 64 companies listed on the Stock Exchange DER result that significant positive effect on the DPR for Islamic securities. While the growth control variables proved significant negative effect on the DPR for Islamic securities. To test the model 2 (DPRK) obtained the result that the profitability (NPM) and the size effect on the DPR to conventional effects. This test illustrates that dividends on both the effects of development policy, is significantly affected by different variables. This is likely because the decision for investment or other financing different in each category effects. Moreover, we can see that the average dividend policy on Islamic securities is higher than the average dividend policy on conventional effects. This result could increase investor interest in the shares of sharia and encourage the development of Islamic securities. However, there are things that need attention, ie companies with Islamic securities need to further improve profitability.

Kata Kunci: *Payout Ratio, Efek Syariah, Debt Equity Ratio*

PENDAHULUAN

Minat masyarakat Indonesia terhadap pasar modal masih minim jika dibandingkan dengan penduduk negara lain di wilayah Asia. Berdasarkan penelusuran Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia pada tahun 2010, tercatat hanya 0,14% penduduk Indonesia yang menjadi investor di pasar modal. Jumlah ini sangat jauh dibandingkan 60% penduduk negara Singapura yang telah menanamkan investasinya di pasar modal, demikian juga penduduk Hongkong (17,5%), Malaysia (12,5%), Korea Selatan (8,5%), dan Jepang (8%)

(Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2011).

Sementara itu, penelusuran minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi pada efek syariah memperoleh hasil yang cukup memprihatinkan karena 67,9% responden menyatakan tidak berminat untuk berinvestasi pada Efek Syariah (Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2011). Padahal Bursa Efek Indonesia (BEI) sedang berusaha untuk mendorong perkembangan efek syariah

ini melalui *Blue Print* Pasar Modal Syariah. Dari masyarakat yang berminat berinvestasi pada Efek Syariah, 78,7%-nya menginginkan *return* atau imbal hasil.

Berdasarkan fakta di atas, penelitian ini mencoba untuk melihat sesuatu yang diinginkan investor pada efek syariah, yaitu dividen sebagai salah satu bentuk *return* atau imbal hasil dalam berinvestasi saham. Kebanyakan tujuan investor dalam melakukan aktivitas investasinya adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya melalui perolehan *return* saham, baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Saat pembayaran dividen merupakan saat yang sangat dinantikan oleh investor dan menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya.

Kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan berbeda-beda tergantung kecukupan atau ketersediaan laba ditahan yang dimiliki perusahaan saat itu, serta pertimbangan lain yang ditentukan pihak manajemen. Pertimbangan lain inilah yang terkadang dipengaruhi oleh kepentingan perusahaan.

Hasil penelusuran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (2011) di atas juga menyebutkan bahwa dari 22% responden yang tidak berminat terhadap efek syariah memiliki efek syariah; 55,6% di antaranya mempunyai alasan ketidaktertarikan karena kinerja *return*/imbal hasil efek syariah lebih kecil dibandingkan dengan efek konvensional.

Penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen memberikan hasil yang berbeda-beda dengan proksi yang berbeda pula. Penelitian dengan menggunakan data efek konvensional, Puspito dan Winarno (2011) menemukan bahwa secara simultan *cash ratio* dan DER berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Demikian juga penelitian Mulyono (2009) menemukan hal yang sama. Namun Kriscahyadi (2013) menemukan bahwa *cash position* (CP) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Beragamnya hasil yang diperoleh membuat penelitian ini juga ditujukan

untuk mengkonfirmasikan hasil terhadap penelitian-penelitian terdahulu, serta memberikan kontribusi bagi perkembangan efek syariah di Indonesia.

TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan mengungkapkan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam efek syariah dan efek konvensional pada tahun 2012 di BEI melalui perbandingan kedua jenis efek tersebut dalam pengujian pengaruh *current ratio* (CR), *cash position* (CP), dan *debt equity ratio* (DER), serta *net profit margin* (NPM) terhadap kebijakan dividen dengan proksi *dividen payout ratio* (DPR). Pertumbuhan (*Growth*) dan ukuran perusahaan (*Size*) menjadi variabel pengendali dalam penelitian ini. Hasil pengujian yang diperoleh diharapkan dapat memberikan gambaran variabel yang bisa menjelaskan fenomena yang terjadi.

Dividen diartikan sebagai keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka dalam *supply capital* (Nuringsih, 2005). Dividen yang dibagikan dapat berbentuk *cash* maupun saham atau properti lain.

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dipandang mampu untuk membayar hutang-hutangnya, serta dipandang mampu pula untuk membagi dividen (Anil & Kapoor, 2008; Wahdah, 2011). Selain itu, perusahaan dengan posisi kas yang tinggi juga dipandang mampu untuk membagikan dividen. DER adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pembiayaan hutang di perusahaan. Beberapa tulisan terdahulu (Puspito & Winarno, 2011; Mulyono, 2009) menemukan bahwa perusahaan dengan DER tinggi, kebijakan dividen juga tinggi.

Dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada para investor sehingga perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dianggap mampu untuk membagikan

dividennya. Namun, dalam praktik, pembagian dividen kepada para pemegang saham terkendala oleh hal-hal sebagai berikut, antara lain ketersediaan dana, penurunan profitabilitas, kebijakan perusahaan untuk melakukan investasi, dan keharusan untuk membayar bunga. Perusahaan bisa saja tidak memberikan dividen kepada para investor karena manajemen lebih memilih berinvestasi atau melakukan pendanaan lain sehingga perusahaan dengan *growth* yang tinggi cenderung untuk membagikan dividen yang lebih rendah. Jika dilihat dari perspektif ukuran perusahaan, perusahaan yang besar dipandang lebih mampu untuk membayar dividen.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Tingkat likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H₂ : Posisi kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H₃ : DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
- H₄ : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Selain itu, sebagai variabel kendali, *Growth* dan *Size* juga diharapkan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

METODE

Dalam proses penelitian ini, digunakan total data 62 pengamatan yang terdiri dari 32 perusahaan yang terdaftar di BEI (efek konvensional) dan 32 perusahaan yang terdaftar dalam efek syariah sesuai Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-24/D.04/2014 tentang Daftar Efek Syariah. Jumlah tersebut diperoleh setelah melalui seleksi terhadap *outlier* dalam data. Pemilihan perusahaan per jenis efek dilakukan secara acak.

Data ditelusuri melalui laporan keuangan perusahaan yang disajikan dalam *website* BEI, yaitu www.idx.co.id. Di samping itu, penelusuran sumber juga dilakukan melalui *website* perusahaan. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear.

Variabel yang digunakan, yaitu variabel dependen (kebijakan dividen dengan proksi DPR) dan variabel independen, yaitu CR, CP, DER, dan NPM. Variabel *Growth* dan *Size* digunakan sebagai variabel kontrol. Pengujian menggunakan regresi linear berganda dengan model sebagai berikut:

Model 1:

$$DPRS = a + \beta_1 CR + \beta_2 CP + \beta_3 DER + \beta_4 NPM + \beta_5 GROWTH + \beta_6 SIZE$$

Model 2:

$$DPRK = a + \beta_1 CR + \beta_2 CP + \beta_3 DER + \beta_4 NPM + \beta_5 GROWTH + \beta_6 SIZE$$

Di mana:

- DPRS : *dividen payout ratio* syariah
- DPRK : *dividen payout ratio* konvensional
- CR : *current ratio*
- CP : *cash position*
- DER : *debt equity ratio*
- NPM : *net profit margin*
- GROWTH : pertumbuhan perusahaan
- SIZE : ukuran perusahaan

Variabel yang tersebut di atas diukur dengan formula sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Nama Variabel	Formula Pengukuran
DPRS	$\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$ (Astuti, Dewi, 2004)
DPRK	$\frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$ (Astuti, Dewi, 2004)
CR	$\frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ (Sunarko, Astuti, 2012)
CP	$\frac{\text{Posisi Kas pada Akhir Periode}}{\text{Total Aset}}$

DER	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}} \times 100\%$ (Horne, 2009)
GROWTH	$\frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$ (Ardhy, 2012)
SIZE	Ln Total Aset (Ardhy W., 2012)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian asumsi klasik untuk kedua model memberikan hasil yang baik (BLUE). Untuk uji normalitas data juga telah dilakukan yang menunjukkan data terdistribusi normal. Berikut ini hasil uji statistik deskriptif pada semua variable.

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif pada Efek Syariah dan Efek Konvensional

Variabel dan Kategori		Efek Syariah (N=32)	Efek Konvensional (N= 32)
DPR	minimal	11,90	0,00
	maksimal	203,73	86,29
	rata-rata	49,16	33,15
	standar deviasi	44,45	20,66
	minimal	20,85	15,60
CR	maksimal	483,04	542,21
	rata-rata	169,97	180,42
	standar deviasi	97,58	135,03
	minimal	0,08	-0,60
	maksimal	2,91	9,28
CP	rata-rata	0,93	1,74
	standar deviasi	0,81	1,97
	minimal	0,19	0,18
	maksimal	2,01	3,96
	rata-rata	0,89	1,59
DER	standar deviasi	0,51	1,09
	minimal	2,55	0,43
	maksimal	23,19	93,37
	rata-rata	11,10	15,52
	standar deviasi	5,54	22,18
NPM	minimal	0,05	0,00
	maksimal	0,44	60,76
	rata-rata	0,18	22,40
	standar deviasi	0,10	16,40
	minimal	26,91	25,69
GROWTH	maksimal	32,84	31,52
	rata-rata	29,24	28,80
	standar deviasi	1,65	1,59
	minimal	26,91	25,69
	maksimal	32,84	31,52
SIZE	rata-rata	29,24	28,80
	standar deviasi	1,65	1,59
	minimal	26,91	25,69
	maksimal	32,84	31,52
	rata-rata	29,24	28,80

Sumber: data diolah, 2014

Dari pengujian statistik deskriptif diperoleh gambaran bahwa perusahaan sampel pada efek syariah memiliki DPR sebesar minimal 11,90

dan maksimal 203,73, sementara untuk perusahaan sampel pada efek konvensional memiliki DPR minimal 0,00 dan maksimal 86,29. Hal ini menunjukkan bahwa paling tidak perusahaan dengan efek syariah membagikan dividen pada tahun 2012 tersebut sebesar 11,90, sedangkan di antara perusahaan dengan efek konvensional ada yang tidak membagikan dividen pada tahun tersebut. Rata-rata pembagian dividen pada perusahaan dengan efek syariah lebih tinggi 16,10 dibandingkan dengan rata-rata pembagian dividen pada efek konvensional. Hal ini dapat memberikan gambaran bagi para investor bahwa efek syariah justru memberikan kesempatan yang lebih tinggi dalam hal penerimaan dividen dibandingkan dengan efek konvensional.

Rata-rata *current ratio* pada efek konvensional lebih tinggi dibandingkan *current ratio* pada efek konvensional. Hal ini dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan efek konvensional lebih mampu untuk membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan *current asset* yang dimiliki perusahaan. Akan tetapi, perusahaan dengan efek syariah memiliki minimal *current ratio* yang lebih tinggi dibandingkan efek konvensional.

Perusahaan dengan efek syariah memiliki rata-rata *cash position* yang lebih rendah dibandingkan dengan efek konvensional. Namun demikian, di antara efek konvensional juga terdapat *cash position* yang berada di bawah efek syariah.

Nilai minimal untuk DER pada efek syariah hampir sama dengan efek konvensional, tetapi untuk rata-rata DER efek konvensional lebih tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan dengan efek konvensional lebih membutuhkan hutang dalam jumlah tinggi untuk membiayai struktur permodalannya.

Profitabilitas berdasarkan NPM untuk perusahaan dengan efek syariah memiliki nilai minimal yang lebih tinggi dibandingkan efek konvensional, namun untuk nilai maksimal NPM untuk perusahaan dengan efek

konvensional jauh lebih tinggi. Sedangkan berdasarkan rata-rata NPM sebesar 15,52, profitabilitas perusahaan efek konvensional terlihat lebih tinggi dibandingkan dengan efek syariah. Hal ini menunjukkan bahwa efek syariah perlu meningkatkan profitabilitasnya.

Hasil penelitian dari atribut penelitian berdasarkan pertumbuhan perusahaan, *growth* pada perusahaan dengan efek syariah cukup rendah (minimal 0,05; maksimal 0,44) bila dibandingkan dengan *growth* pada perusahaan dengan efek konvensional (minimal 0,00; maksimal 60,76). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan efek konvensional lebih memiliki kesempatan untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi jika dibandingkan dengan efek syariah.

Perusahaan dengan efek syariah memiliki *size* yang lebih tinggi dibandingkan dengan efek konvensional, baik dalam hal nilai minimal, maksimal, maupun rata-rata. Jika dilihat dari nilai minimal, maksimal, dan rata-rata *size*, sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berukuran hampir sama.

Hasil Pengujian Model 1 (DPR Syariah)

Pengujian secara parsial memperoleh hasil bahwa DER terbukti positif signifikan memengaruhi DPR pada efek syariah. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, jika kebutuhan hutang perusahaan terhadap struktur modalnya meningkat, maka dividen yang diberikan akan meningkat pula, begitu pula sebaliknya.

Secara simultan, dalam pengujian hipotesis model 1 dengan R² sebesar 39% diperoleh hasil bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR untuk efek syariah. Hasil ini mendukung temuan Puspito dan Winarno (2011), Mulyono (2009), serta Purboatmodjo (2011). Demikian juga pengujian variabel kontrol *growth* yang menunjukkan hasil bahwa *growth* terbukti berpengaruh signifikan terhadap DPR untuk efek syariah/DPRS.

Koefisien diperoleh negatif karena saat pertumbuhan perusahaan tinggi akan mengakibatkan peningkatan kebutuhan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi atau untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, dkk., 2011). Oleh karena itu, dividen menjadi lebih rendah. Di samping itu, CP juga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (pada tingkat 10%).

Hasil ini menunjukkan bahwa jika posisi kas tinggi, maka DPR juga memiliki kecenderungan yang tinggi pula. Posisi kas perusahaan tinggi dapat berarti pula perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam membayar dividen. Hasil ini bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh Kriscahyadi (2013). Dalam Tabel 3 terlihat hasil pengujian kedua model dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Pengujian Model 1 dan 2

MODEL I DPRS		R ² = 0,39		
Variabel	Prediksi	Koefisien	t- statistic	p- value
Konstanta: 60,749				
CR	+	- 0,321	-1,346	0,191
CP	+	0,424	1,977	0,059 **
DER	+	0,478	2,341	0,027 *
NPM	+	0,256	1,321	0,199
GROWTH	-	- 0,374	-2,082	0,048 *
SIZE	-	- 0,044	-0,233	0,817
MODEL II = DPRK		R ² = 0,374		
Konstanta: 176,811				
CR	+	0,393	1,873	0,073 **
CP	+	- 0,254	- 1,552	0,133
DER	+	- 0,303	- 1,521	0,141
NPM	+	- 0,597	- 2,942	0,007 *
GROWTH	-	0,025	0,151	0,881
SIZE	-	- 0,355	- 2,121	0,044 *

Sumber: data diolah, 2014. *signifikan pada tingkat 5%; **signifikan pada tingkat 10%;

Hasil Pengujian Model 2 (DPR Konvensional)

Pengujian terhadap model II secara parsial, tidak menemukan bukti yang cukup berarti. Namun dalam pengujian hipotesis model II,

secara simultan diperoleh hasil bahwa profitabilitas dengan proksi NPM berpengaruh signifikan terhadap DPR pada perusahaan dengan efek konvensional (koefisien negatif). Hal ini dapat berarti bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki tingkat kebijakan dividen yang rendah. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan laba ditahan yang tersedia untuk sumber dana internal. Melalui penggunaan sumber internal, perusahaan akan melakukan penundaan hutang maupun emisi saham baru. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah, dividen yang diberikan akan meningkat karena perusahaan berusaha untuk menjaga reputasinya di mata investor. Temuan ini mendukung temuan Nuringsih (2005) dan Dewi (2008).

Size sebagai variabel pengendali juga terlihat signifikan memengaruhi kebijakan dividen, namun hasil koefisiennya negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Sebaliknya, jika semakin kecil perusahaan, dividen perusahaan akan semakin tinggi. Hal ini kemungkinan karena perusahaan yang besar memiliki proyek-proyek besar untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan cenderung akan menunda pembagian dividen karena pendanaan atau investasi yang dilakukannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian De Angello, *et al.* (2006) menemukan bahwa perusahaan besar cenderung tidak membagi dividen.

KESIMPULAN

Secara umum, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa kebijakan dividen pada kedua efek, baik efek syariah maupun konvensional, dipengaruhi secara signifikan oleh variabel yang berbeda. Hal ini kemungkinan terjadi karena keputusan untuk investasi atau pendanaan lain yang berbeda pada masing-masing kategori efek.

Pada perusahaan dengan efek syariah, ditemukan bukti bahwa DER berpengaruh

positif signifikan terhadap DPR sebagai proksi dari kebijakan dividen dan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Demikian juga CP berpengaruh signifikan 10%. Sedangkan untuk perusahaan dengan efek konvensional ditemukan bukti bahwa profitabilitas (NPM) dan *size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan tingkat signifikansi kurang dari 5%. Di samping itu, variabel CR juga berpengaruh signifikan pada tingkat 10%.

Melalui pengujian ini juga diperoleh gambaran bahwa rata-rata kebijakan dividen pada efek syariah lebih tinggi dibandingkan rata-rata kebijakan dividen pada efek konvensional. Hasil ini dapat meningkatkan minat investor pada saham syariah dan mendorong perkembangan efek syariah. Akan tetapi, terdapat hal yang perlu mendapat perhatian, yaitu perusahaan dengan efek syariah perlu lebih meningkatkan profitabilitasnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardhy W.,R., 2012, "Pengaruh Company Size, Business Risk, Rate of Growth, Asset Structure, Profitability terhadap Capital Structure Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2011", Working Papers, Universitas Dian Nuswantoro.
- Astuti, D., 2004, Manajemen Keuangan Perusahaan, Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- DeAngelo, H. L. D., *et al.*, 2006, "Dividen Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: a Test of Life Cycle Theory", *Journal of Financial Economics*, Vol.81.
- Dewi, S.C., 2008, "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.10, No.1, April 2008.

- Horne, 2009, *Fundamentals of Financial Management*, 13th ed., Pearson Education Limited.
- H.S. Puspito, D. & Winarno, 2012, "Pengaruh Rasio Keuangan dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010", *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, Volume 1, Edisi II.
- Indrajaya, G., et al., 2011, "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007". *Jurnal Ilmiah Akuntansi* No. 06, Tahun ke 2, September-Desember 2011.
- Kriscahyadi, H. T., 2013, "Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Cash Position, Debt Equity Ratio, dan Company Size terhadap Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2008-2010". *Jurnal Q-MAN* Vol. 2, No. 7, Maret 2013.
- Mardiyati, U., et al., 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)*, Vol.3, No.1.
- Mulyono, B., 2009, *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size, dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)*, *Working Papers*, Universitas Diponegoro.
- Nuringsih, K. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* Vol. 2, No.2, Desember 2005.
- Purboatmodjo, M., et al., 2011, Analisis Pengaruh antara Return on Equity, Debt to Total Assets, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Perdagangan, Jasa, dan Investasi (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Working Papers*. Bina Nusantara University.
- Sunarko, M.R., & Dewi Saptantinah Puji Astuti, 2012. "Rasio Keuangan dan kinerja Perusahaan Financial Ratios and Performance of The Company". Fakultas Ekonomi Unisri Surakarta, Vol XXIV No. 1 Agustus 2012.
- Wahdah, R., 2011, "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Investasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Socioscientie*, Volume 3, No. 2, Banjarmasin: STIE Indonesia.