

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBAYARAN
DIVIDEN KAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI**



Skripsi Oleh:

**DUMA SARI
NIM. 01053130011**

**Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat-syarat
Guna Mencapai Gelar
Sarjana Ekonomi**

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA
Tahun 2009**

657.720 x
SM
C-07028
2009

K. 18142/18587

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PEMBAYARAN

DIVIDEN KAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

YANG TERDAFTAR DI BEI



Skripsi Oleh:

**DUMA SARI
NIM. 01053130011**

**Untuk Memenuhi Sebagian dari Syarat-syarat
Guna Mencapai Gelar
Sarjana Ekonomi**

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA
Tahun 2009**

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

N A M A : DUMA SARI
N I M : 01053130011
JURUSAN : AKUNTANSI
MATA KULIAH : AKUNTANSI KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PEMBAYARAN DIVIDEN KAS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

PEMBIMBING SKRIPSI

TANGGAL PERSETUJUAN

DOSEN PEMBIMBING

Tanggal 16 / 02 / 2009

Ketua



: Mukhtaruddin, SE, MSi, Ak
NIP. 132083936

Tanggal 12 / 02 / 2009

Anggota



: Emylia Yuniartie, SE, MSi, Ak
NIP. 132130472

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
INDERALAYA

TANDA PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

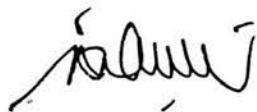
N A M A : DUMA SARI
N I M : 01053130011
JURUSAN : AKUNTANSI
MATA KULIAH : AKUNTANSI KEUANGAN
JUDUL SKRIPSI : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
PEMBAYARAN DIVIDEN KAS PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

Telah dilaksanakan ujian komprehensif pada tanggal 9 Februari 2009 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif

Inderalaya, 9 Februari 2009

Ketua,



Mukhtaruddin, SE, MSi, Ak
NIP 132083936

Anggota,



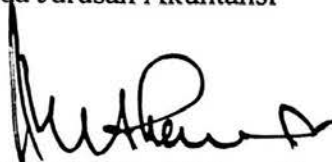
Emylia Yuniartie, SE, MSi, Ak
NIP 132130472

Anggota,



Drs. H. Ubaidillah, MM, Ak
NIP 131673862

Mengetahui,
Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Burhanuddin, M.Acc, Ak
NIP 131801649

MOTTO:

- Di dunia ini tidak ada yang tidak mungkin, dengan memaksimalkan ikhtiar dan doa maka semua mimpi dapat menjadi kenyataan.
- *The courage of life is a magnificent mixture of triumph and tragedy. A man does what he must, in spite of personal consequences, in spite of obstacles, dangers and pressures. Don't ever give up, because our life being shape right now with a dream we chase, the choices we make, and the future we decide to be*
- *Don't ask what the world has given to you, but ask what you have given to the world.*

Kupersembahkan Untuk:

- *Kedua Orangtua Tercinta*
- *Kakak-Kakakku*
- *Semua Keluargaku*
- *Teman-Teman*
- *Almamater*

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas rahmat dan kuasanya jugalah penulisan skripsi ini dapat diselesaikan sebagaimana mestinya.

Penulisan skripsi ini mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.”** Penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, terdiri dari BAB I Pendahuluan, BAB II Landasan Teori, BAB III Metodologi Penelitian, BAB IV Analisis dan Pembahasan, dan BAB V Kesimpulan dan Saran.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dari tahun 2003-2007 dengan mengakses melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data publikasi mengenai tingkat inflasi dan kurs valuta asing yang diperoleh melalui website Bank Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, kewajiban kepada pihak ketiga (DER) dan umur perusahaan sebagai variabel yang berpengaruh terhadap dividen kas, sedangkan variabel *firm size*, tingkat inflasi dan kurs valuta asing tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Namun secara bersama-sama keenam variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap dividen kas. Selain itu faktor *financial performance* perusahaan merupakan faktor yang dominan mempengaruhi besarnya pembagian dividen kas dibandingkan faktor *firm character* dan faktor makro ekonomi. Oleh karena itu baik pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham perlu untuk melihat *financial performance* dengan menganalisis rasio-rasio keuangan yang didapat dari laporan keuangan perusahaan sebagai informasi yang utama dalam memutuskan bagian yang tepat dalam pembayaran dividen kas.

Penulis berharap kiranya skripsi ini dapat memberikan kontribusi bagi pihak manajemen perusahaan maupun pemegang saham dalam menentukan besarnya pembayaran dividen kas dan sebagai bahan masukan akademis bagi penelitian selanjutnya.

Penulis
Duma Sari

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas berkat rahmat dan ridho yang dikaruniakan-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI” sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar sarjana ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dan dukungan baik moril maupun material dalam penulisan skripsi ini, antara lain:

1. Prof. Dr. Hj. Badia Perizade, MBA, Rektor Universitas Sriwijaya
2. Dr. H. Syamsurijal, AK, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya
3. Drs. Burhanuddin M. Acc, Ak, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
4. Mukhtaruddin, SE, M.Si, Ak, Ketua pembimbing skripsi.
5. Emylia Yuniartie, SE, M.Si, Ak, Anggota pembimbing skripsi
6. Drs. H. Ubaidillah, MM, Ak, sebagai dosen tamu dalam ujian komprehensif.
7. Aspahani, SE, MM, Ak, sebagai dosen pembimbing akademik, terimakasih untuk segala nasehat dan bimbingannya.
8. Rochmawati Daud, SE, Ak, yang telah memberikan ide bagi penulis untuk menulis skripsi ini.
9. Semua Bapak/Ibu dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama penulis mengikuti kuliah di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
10. Kedua orang tuaku yang tercinta yang tidak henti-hentinya telah memberikan dukungan moril, doa yang tidak pernah putus, motivasi dan pendanaan.
11. Kedua saudariku (Kak Butet dan Kak Nana) yang telah menjadi panutanku. Akhirnya aku bisa menyelesaikan skripsi ini dan semoga aku bisa menjadi sukses seperti kalian. Terimakasih untuk doa dan semangatnya.
12. Febrianti, SE, terimakasih banyak untuk bantuan, konsultasi dan solusi yang diberikan dalam hal masalah statistika.
13. Staf Pengawai Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya (Kak Adi dan Kak Heru) terimakasih atas bantuannya memperlancar mengurus semua masalah administrasi.

14. "GMR member" (Aisyah, Diah, Aglin, Rizky, Apri), *Thanks for all strength, laugh, and smile that we share together*. Terimakasih untuk selalu memberi doa, menularkan optimisme, dan semangat. *I will miss you all so much*.
15. Teman seperjuangan (Fera, Christin, Asral, Novan) untuk kebersamaannya selama kurang lebih 3 bulan, yang memberikan motivasi dan *support*. Kalianlah pemicu bagiku untuk segera menyelesaikan skripsi ini. *Hope our dream will be come true!!!*
16. Sahabatku (Dee, Leyli, Selvin), terimakasih untuk doa dan semangatnya. Di dunia ini memang tidak ada yang tidak mungkin bila kita mau berdoa dan memaksimalkan ikhtiar untuk menggapainya.
17. Gadis-gadis Bukit (Ulan, Mamar, Dini, Bekti, Desi), Terimakasih telah memberikan hiburan setiap kali hati ini penat selama masa penulisan skripsi. Ayo, *Girlz.....* Bangkitkan semangat kalian untuk menyelesaikan kuliah. Semoga cepat menyusul.
18. Teman-teman jurusan akuntansi angkatan 2005, terimakasih untuk berbagi ilmu, cerita dan *gossip*. Setiap *moment* kebersamaan kita, akan menjadi kenangan indah dalam hidupku.
Semoga Allah SWT memberikan berkah dan rahmat-Nya kepada kita semua.

Amin.

Penulis,
Duma Sari

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PANITIA UJIAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
UCAPAN TERIMA KASIH.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAKSI.....	xiii
ABSTRACT.....	xiv

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan, Manfaat Penelitian.....	8
1.4. Kerangka Teoritis.....	9
1.5. Hipotesis Penelitian	12
1.6. Sistematika Pembahasan.....	12

BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Informasi Akuntansi.....	14
2.1.1. Pengertian Akuntansi.....	14
2.1.2. Penggunaan Informasi Akuntansi.....	14
2.1.3. Kualitas Informasi.....	15
2.2. Laporan Keuangan.....	16
2.2.1. Pengertian Laporan Keuangan.....	16
2.2.2. Tujuan Laporan Keuangan.....	17
2.2.3. Pemakai Laporan Keuangan.....	17
2.2.4. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan.....	20
2.3. Pasar Modal.....	22
2.3.1. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal.....	22
2.3.2. Jenis Pasar Modal.....	23
2.3.3. Lembaga-Lembaga Dalam Kegiatan Pasar Modal.....	24
2.3.4. Manfaat Pasar Modal.....	27
2.4. Kebijakan Dividen.....	29
2.4.1. Pengertian dan Tujuan Pembagian Dividen.....	29
2.4.2. Teori Kebijakan Dividen.....	32
2.4.3. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen.....	35
2.5. Dividen Kas.....	37



2.5.1.	Pengertian Dividen Kas.....	37
2.6.	Pengembangan Hipotesa.....	38
2.6.1.	Hubungan <i>Cash Ratio</i> dengan <i>Cash Dividend</i>	38
2.6.2.	Hubungan <i>Debt to Total Equity</i> dengan <i>Cash Dividend</i>	39
2.6.3.	Hubungan <i>Firm Size</i> dengan <i>Cash Dividend</i>	40
2.6.4.	Hubungan <i>Investment Opportunity</i> dengan <i>Cash Dividend</i>	41
2.6.5.	Hubungan Umur Perusahaan dengan <i>Cash Dividend</i>	41
2.6.6.	Hubungan Tingkat Inflasi dengan <i>Cash Dividend</i>	43
2.6.7.	Hubungan Kurs Valuta Asing dengan <i>Cash Dividend</i>	44

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Desain Penelitian.....	46
3.2	Populasi dan Sampel.....	46
3.3	Sumber dan Metode Pengumpulan Data.....	47
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	48
3.5	Teknik Analisa Data.....	49

BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1.	Data.....	55
4.2.	Pengujian penyimpangan asumsi klasik.....	55
4.2.1.	Uji Multikoleniaritas.....	55
4.2.2.	Uji Autokorelasi.....	57
4.2.3.	Uji Heterokedastisitas.....	58
4.3.	Analisis Regresi Berganda.....	59
4.4.	Pengujian Hipotesis.....	64
4.4.1.	Uji F.....	65
4.4.2.	Uji t.....	66
4.5.	Uji Dominasi.....	73

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1.	Kesimpulan.....	74
5.2.	Saran.....	75

DAFTAR PUSTAKA.....	77
---------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Sampel Penelitian.....	49
Tabel 4.2.	Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	56
Tabel 4.3.	Hasil Pengujian Multikolinearitas setelah menghilangkan variabel IOS.....	57
Tabel 4.4.	Hasil Regresi Linear Berganda.....	60
Tabel 4.5.	Hasil Uji F.....	65
Tabel 4.6.	Hasil Koefisien Determinasi.....	65
Tabel 4.7.	Hasil Uji t.....	67
Tabel 4.8.	Hasil Uji Dominasi.....	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1. Hasil pengujian Heteroskedastisitas.....	59
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 *Cash Dividend Per Share*
- Lampiran 2 *Cash Ratio*
- Lampiran 3 *Debt to Total Equity Ratio (DER)*
- Lampiran 4 *Firm Size*
- Lampiran 5 *Investment Opportunities*
- Lampiran 6 Umur Perusahaan
- Lampiran 7 Laporan Inflasi
- Lampiran 8 Kurs Transaksi Valuta Asing
- Lampiran 9 Uji Multikolinearitas sebelum penghilangan variabel IOS
- Lampiran 10 Regresi Linear Berganda

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk 1) menganalisis ada atau tidaknya hubungan antara kinerja keuangan, karakter perusahaan, keadaan makro ekonomi sebagai faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen kas, 2) mengetahui faktor apa yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas yang dapat membantu calon investor untuk berinvestasi dalam pasar modal.

Hasil penelitian pada perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas secara berturut-turut selama tahun 2003-2007 menunjukkan bahwa *cash ratio*, kewajiban kepada pihak ketiga (DER) dan umur perusahaan sebagai variabel yang berpengaruh terhadap dividen kas, sedangkan variabel *firm size*, tingkat inflasi dan kurs valuta asing tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Namun secara bersamaan keenam variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap dividen kas. Selain itu faktor kinerja perusahaan merupakan faktor yang dominan mempengaruhi besarnya pembagian dividen kas dibandingkan faktor karakter perusahaan dan faktor makro ekonomi.

Berdasarkan hasil analisis, maka penulis menyarankan agar dalam memutuskan besarnya pembagian dividen kas, pihak manajemen perusahaan menggunakan ukuran kinerja keuangan sebagai informasi utama, lewat rasio-rasio keuangan yang didapat pada laporan keuangan perusahaan. Sebaiknya bagi perusahaan manufaktur membagi dividen yang lebih besar setiap tahunnya sehingga kredibilitas saham di Bursa Efek Indonesia dapat dipertahankan. Jikapun harus membagi dividen kecil karena lebih banyak laba ditahan sebaiknya dikomunikasikan dengan jelas kepada pemegang saham.

Kata Kunci: Dividen kas, Kinerja Keuangan.

ANALYSIS OF FACTORS THAT INFLUENCE CASH DIVIDEND PAYMENT OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

ABSTRACT

This research aims to 1) analyze whether there are relationships among financial performances, corporations characteristics and macro economics situation as factors that impact on cash dividend payment; 2) know what the most dominant influencing cash dividend payment policy that can help potential investors to invest in stock markets.

The findings in manufacturing companies, which share cash dividend annually from the year 2003 to 2007, show that cash ratio, liabilities to third parties (DER) and corporations' ages as variables that impact on cash dividend, whereas firm size, inflation rate and exchange rate do not impact on cash dividend. However, those six variables simultaneously have significant influences to cash dividend. In addition, corporation's performance is the more dominant factor influencing the proportion of cash dividend distribution than corporations' characteristics and macroeconomic factors.

Based on the analysis, writer suggests determining the proportion of cash dividend distribution and corporations' managements making use of financial performances as main information, through financial ratios got from financial statements. It is better for manufacturing companies to share higher dividend every year so that they can maintain their stocks' credibility in Indonesia Stock Exchange. If they have to share lower dividend because of higher retained earnings, it should be clearly communicated to stockholders.

Key words: cash dividend, financial performances

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam suatu perusahaan, sisi ekuitas pada neraca berasal dari modal setoran dan laba yang di tahan. Laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan internal dari bagian laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan modal yang disetorkan sebagai sumber pendanaan eksternal yang berasal dari penanam modal. Investor sebagai penanam modal mempunyai tujuan utama untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) maupun pendapatan dividen (*dividend yield*). Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dalam hal ini ada dua jenis dividen yang bisa diperoleh pemegang saham, yaitu dividen kas dan non kas. Dividen kas (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Dividen non kas adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham ataupun property yang harus dinyatakan dalam bentuk khusus. Contoh dividen non kas adalah dividen saham (*stock dividend*) dan dividen aktiva.

Namun aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor, sehingga untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti

kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Khususnya bagi investor yang menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham, dimana mereka menginginkan pembagian dividen yang stabil yang dapat meningkatkan kepastian akan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu bentuk dividen tunai lebih banyak diinginkan, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya kedalam perusahaan dan stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan.

Dividen merupakan masalah tersendiri dalam aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat di antara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten. bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan manajemen. Kontroversi yang ada adalah antara pendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (MM) yang sering disebut teori irrelevansi dividen, Menurut mereka kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk *cash dividen* atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Sutrisno, 2003).

Sementara argumen lain menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang sering disebut teori relevansi dividen, oleh Gordon dan Litner (Sundjaja dan Barlian, 2002). Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari risiko, dan dividen yang diterima

sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham.

Argumen terakhir tentang kebijakan dividen adalah yang mengatakan bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Halim, 2004). Variabel pajak dan *flotation cost* mendasari argumen tersebut. Pajak dividen akan dibayarkan saat dividen diterima, oleh karena itu dividen harusnya dibayar rendah karena dapat menghemat pajak. Jika perusahaan membayar dividen dan menerbitkan saham maka akan mengeluarkan biaya emisi (*flotation cost*), oleh karena itu perusahaan sebaiknya mengurangi pembayaran dividen untuk menghemat pengeluaran biaya emisi ini.

Kontroversi ini pun dapat dilihat dari segi kepentingan diantara pemegang saham maupun manajemen perusahaan emiten. Ditinjau dari kepentingan perusahaan emiten, manajemen akan lebih menyukai bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak perlu dipersiapkan pengeluaran yang tinggi untuk pembayaran dividen, sehingga banyak bagian laba (laba yang ditahan) yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Di lain pihak ditinjau dari kepentingan pemegang saham, tentu saja pemegang saham menyukai pembagian dividen dalam jumlah yang sebesar mungkin, sehingga akan sangat menguntungkan investor tersebut, khususnya bagi mereka yang memiliki kepentingan jangka menengah yang artinya ingin menikmati hasil dari saham yang ditanamkannya, sedangkan yang memiliki

kepentingan jangka panjang, relatif lebih menginginkan pengembangan modal perusahaan, sehingga tidak terlalu menuntut untuk dibagikan dividen.

Pemegang saham mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (*return*) berupa dividen yang tidak didasarkan pada kebijakan manajemen (*intern*) perusahaan tetapi didasarkan pada hasil/kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Kebijakan apapun yang ditempuh oleh manajemen perusahaan, bagi pemegang saham tidak terlalu penting dipertimbangkan, karena kebijakan manajemen hanya dapat diketahui oleh pihak *intern* perusahaan. Lagi pula, bagi pemegang saham yang terpenting adalah melihat bagaimana perkembangan perusahaan terutama dari kinerja keuangannya. Terlebih pihak manajemen juga harus memperhatikan kecenderungan bahwa bila pengumuman pembayaran dividen yang jumlahnya lebih besar dari dividen tahun lalu cenderung ditangkap oleh pasar sebagai sinyal positif dan nantinya akan meningkatkan harga saham. Sebaliknya, jika pengumuman pembayaran dividen yang jumlahnya lebih kecil dari dividen tahun lalu cenderung ditangkap oleh pasar sebagai sinyal negatif dan dapat menurunkan harga saham.

Hasil penelitian sebelumnya (Parthington, 1989) menunjukkan bahwa yang berperan dalam mempengaruhi pembayaran deviden kas adalah variabel-variabel dari kinerja keuangan lewat rasio keuangannya, (1) profitabilitas (diukur dengan laba bersih setelah pajak), (2) likuiditas (diukur dari cash ratio dan current ratio), (3) investasi (diukur dari jumlah dana yang ditanamkan pada aktiva tetap operasi), dan (4) pembiayaan (terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang plus utang jangka pendek) yang diukur dengan rasio leverage. Sementara *earning* dapat dilihat dari *earning per share* (EPS), sedangkan dividen (terutama cash dividend) merupakan tujuan yang diinginkan oleh investor dalam rangka memperoleh pendapatan dalam

bentuk dividen dari hasil investasinya. Terkait dengan pembagian *cash dividend* kepada para pemegang saham, terkadang faktor yang diukur lewat rasio-rasio keuangan ini tidak dipertimbangkan dalam pembagian *cash dividend*. Dengan kata lain pembagian *cash dividend* tergantung sepenuhnya kepada kebijakan RUPS.

Penelitian sebelumnya baik oleh Parthington (1989) , Surasmi (1998), Susanto (2002) juga mengungkapkan bahwa rata-rata sekitar lebih dari 70% *financial performance* yang diukur melalui rasio-rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan sebagainya) merupakan variabel sekaligus menjadi faktor yang berpengaruh signifikan secara simultan dan mendominasi dalam pengaruhnya terhadap pembayaran dividen kas, dan sisanya lebih mengarah kepada faktor non ekonomi, makro ekonomi yang belum pernah diteliti lebih lanjut. Termasuk juga *Firm Character* yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan terutama tercermin dalam besaran pembayaran dividen terutama dividen kas.

Terlebih bagi perusahaan manufaktur yang mempunyai trend sebagai perusahaan yang dominan memiliki *firm character* yang kuat (lewat usia, *size* dan *investment opportunity* yang lebih besar dan lama daripada jenis perusahaan lain), yang turut membawa pada kestabilan untuk tetap terus berada dalam pasar modal sehingga dapat tetap memperdagangkan sahamnya di bursa efek.

Tidak seperti penelitian-penelitian sebelumnya baik oleh Parthington (1998), Surasmi (1998), Susanto (2002) yang telah menguji beberapa faktor yang menjadi indikasi yang dapat mempengaruhi kebijakan *cash dividend*, dimana lebih menitikberatkan pada uji kinerja keuangan lewat uji rasio keuangannya, namun penelitian ini memperluas penelitian yang sudah ada dengan mengkategorikan menjadi tiga faktor utama yang mana dari setiap faktor diwakilkan oleh beberapa

indikator pengukurnya. Oleh karena itu penelitian ini tidak hanya menguji mengenai *financial performance* saja, namun yang berbeda karena juga menguji dari segi karakter perusahaan dan makro ekonomi. Beberapa peneliti sebelumnya seperti Wirjolukito (2003), Wahyudi (2004), Eva (2004), Praduhono (2003) dan Suharli (2005) pernah melakukan penelitian secara terpisah atas faktor *firm character* dan makro ekonomi ini. Namun untuk penelitian kali ini lebih bermaksud untuk menggabungkan ketiga kategori dari masing-masing faktor ini sehingga nantinya dapat dibuktikan faktor mana yang paling dominan mempengaruhi pembayaran dividen kas sehingga dapat dijadikan perhatian bagi pihak manajemen perusahaan, investor maupun pemegang saham dalam menentukan kebijakan pembagian dividen kas.

Keputusan untuk membagikan dividen kas memerlukan berbagai macam informasi. Tidak hanya informasi yang bersifat fundamental yang berhubungan dengan kinerja perusahaan, tetapi juga informasi yang bersifat teknis. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang tidak hanya dari kinerja keuangan perusahaan saja namun juga dari *firm character* yang dimiliki oleh perusahaan. Informasi yang bersifat teknis diperoleh dari luar perusahaan, seperti faktor dari makro ekonomi.

Berbagai pertimbangan mengenai penetapan jumlah yang tepat untuk dibayarkan sebagai dividen kas adalah keputusan finansial yang tidak mudah bagi pihak manajemen. Keputusan suatu perusahaan mengenai dividen terkadang diintegrasikan dengan keputusan pendanaan dan investasi. Oleh karena itu dalam penetapan besaran dividen yang akan dibayarkan, perlu diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat berpengaruh terhadap dividen (pendapatan dividen per lembar saham) berdasarkan informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, dan

bukan didasarkan pada kebijakan yang ditempuh oleh manajemen perusahaan. Namun tidak hanya terbatas pada hal itu saja karena berdasarkan pertimbangan dan tujuan investasi oleh investor, maka perlu juga dilakukan perluasan penelitian untuk mengkaji lebih dalam faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen kas, dengan tidak hanya melihat dari aspek kinerja keuangan perusahaan saja namun pula pada faktor makro ekonomi dan karakter dari perusahaan.

Dari uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI”**

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang di atas penulis hanya membatasi kajian masalah yang menyangkut dividen tunai saja dan untuk memprediksi pendapatan dividen, penulis akan mempertimbangkan 3 macam faktor yang masing-masing faktor akan diwakili oleh beberapa variabel sebagai alat ukurnya yang terdiri dari : (1) Faktor *Financial Performance* (DER, *Cash Ratio*), (2) Faktor *Firm Character* (*Firm Size*, Umur, *Investment Oppurtunity*), (3) Faktor Makro Ekonomi (Tingkat Inflasi, Kurs Valuta Asing). Berdasarkan uraian tersebut, maka pertanyaan penelitian terdiri dari:

1. Bagaimana pengaruh DER, *Cash Ratio*, *Firm Size*, Umur , *Investment opportunity*, Tingkat Inflasi dan Kurs Valuta Asing secara parsial terhadap pembayaran dividen kas (*cash dividend*) perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh DER, *Cash Ratio*, *Firm Size*, Umur , *Investment opportunity*, Tingkat Inflasi dan Kurs Valuta Asing secara simultan terhadap pembayaran dividen kas (*cash dividend*) perusahaan ?
3. Faktor mana dari ke tiga faktor tersebut yang paling dominan berpengaruh terhadap *cash dividend* ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

- a. Untuk menganalisa ada atau tidaknya hubungan antara *financial performance*, *firm character*, keadaan makro ekonomi sebagai faktor yang mempengaruhi terhadap pembayaran dividen kas.
- b. Untuk mengetahui faktor apa yang paling dominan dalam mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas yang dapat membantu calon investor untuk berinvestasi dalam pasar modal.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

- a. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen dan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang dibayarkan terutama dalam bentuk dividen kas.
- b. Bagi akademisi penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen perlembar saham sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.

- c. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham). Dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen per lembar saham diharapkan investor dapat melakukan prediksi pendapatan dividen (terutama dividen kas) yang akan diterima oleh para pemegang saham.

1.4 Kerangka Teoritis

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Stice, 2005). Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari *earning after tax* dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor sehubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warran*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Stice (2005), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya merupakan dua jenis pengumuman yang sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Tujuan pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.

2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan pembayaran dividen diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gains*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Dari pengertian tersebut kebijakan dividen berdasarkan rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

Kebijakan dividen ini penting mengingat pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, sementara pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen atau menjadi pendapatan yang ditahan (*retained earning*) merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk membiayai aktivitas perusahaan dalam rangka untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua hal ini mencerminkan dua sisi kepentingan yang kontroversial. Oleh karena itu manajemen perusahaan harus memutuskan secara hati-hati dan teliti terhadap kebijakan dividen yang dipilih agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi.

Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan. Teori-teori tersebut antara lain

a. *Devidend irrelevance theory*

adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Devidend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

b. *Bird-in-the-hand theory*

sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Devidend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gains*.

c. *Tax preference theory*

adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kebijakan dan keputusan deviden pada hakekatnya akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden dan seberapa banyak sebagai *retained earning*. Perbandingan antara deviden dan keuntungan menjadi rasio pembayaran deviden (*Devidend Payout Ratio*). Rasio ini juga mencerminkan persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden. Semakin tinggi deviden yang dibayarkan berarti semakin rendah bagian untuk laba yang ditahan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat membayar dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva lain (*property dividend*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah *cash dividend*. Maka yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya pembagian *cash dividend* adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

1.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pokok pikiran yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengemukakan beberapa hipotesis untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen kas. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H₁ : *Cash Ratio*, Kewajiban kepada pihak ketiga, *Size*, *Investment opportunity*, Umur, Tingkat inflasi, Umur, Kurs valuta asing secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen kas.

H₂ : *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₃ : Kewajiban kepada pihak ketiga berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₄ : *Firm Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₅ : *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₆ : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₇ : Tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₈ : Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

1.6 Sitematika Pembahasan

Secara garis besar, penulis menyusun skripsi ini secara sistematika yang terbagi menjadi lima bagian yaitu:

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat membayar dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva lain (*property dividend*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah *cash dividend*. Maka yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya pembagian *cash dividend* adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

1.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pokok pikiran yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengemukakan beberapa hipotesis untuk meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen kas. Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

H₁ : *Cash Ratio*, Kewajiban kepada pihak ketiga, *Size*, *Investment opportunity*, Umur, Tingkat inflasi, Umur, Kurs valuta asing secara bersama-sama berpengaruh terhadap dividen kas.

H₂ : *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₃ : Kewajiban kepada pihak ketiga berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₄ : *Firm Size* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₅ : *Investment Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₆ : Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₇ : Tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

H₈ : Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap dividen kas

1.6 Sitematika Pembahasan

Secara garis besar, penulis menyusun skripsi ini secara sistematika yang terbagi menjadi lima bagian yaitu:

Bab I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

Bab II LANDASAN TEORI

Bab ini mengemukakan dan menguraikan berbagai teori yang berkenaan dengan permasalahan yang akan diteliti yaitu : pasar modal, laporan keuangan, dividen tunai, tinjauan penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian sebagai landasan untuk menjawab masalah atau pertanyaan dalam penelitian.

Bab III METODELOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan tentang cara memperoleh data, populasi dan sampel, variabel dependen dan variabel independen, analisis dan pengolahan data, serta hipotesis penelitian.

Bab IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai hasil analisis data yang telah diperoleh dan dikumpulkan berupa hasil pengujian regresi linear berganda yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, beserta hasil pengujian hipotesis dengan model penelitian yang digunakan.

Bab V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini mengungkapkan kesimpulan atas pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya dan selanjutnya akan diberikan saran-saran yang dianggap perlu agar penelitian selanjutnya dapat lebih baik dan bermanfaat.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*. Edisi 2. Yogyakarta : Penerbit BPFE
- Anoraga, Pandji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta : Penerbit PT Rineka Cipta.
- Eva, Tresia. 2004. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Firm Size Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14 No.7 hal 93-110.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2007. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 September 2007*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Indonesian Capital Market Directory 2007
- Indonesian Capital Market Directory 2006
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Kartini. 2001. "Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 2 No.6. hal 55-67. UII Yogyakarta.
- Kieso, Donald E. 2007. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Edisi Keduabelas. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Machfoedz, Mas'ud. 1999. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jilid 1. Edisi Kedua. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Mason, Robert D & Douglas A Lind. 2003. *Teknik Statistika Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jilid 1. Edisi Kesembilan. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Mulyati, Sri. 2003. "Reaksi Harag Saham Terhadap Perubahan Dividen dan Dividen Yield". *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 2 No.8. hal 83-99. UII Yogyakarta.
- Paringhton. 1989. "Dividend Policy : Case Study Australian Capital Market". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*., Vol 1 No 5 hal 155-176.
- Pradhono. 2003. Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Diambil pada tanggal 15 Oktober 2008 dari [Http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals](http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals)

- Pratisto, Arief. 2004. *Cara Mudah Mengatasi Masalah Statistik dan Rancangan Percobaan dengan SPSS 16*. Jakarta : Penerbit PT Media Elex Komputindo.
- Purwanto, Suharyadi. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jilid 2. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Rahayu, Sri. 2004. *Belajar Mudah SPSS Versi 12.0*. Bandung : Penerbit Alfabeta.
- Smith, Jay M & K. Fred Skousen. 1999. *Akuntansi Intermediate*. Jilid 1. Edisi Kesembilan. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Subiyanto, Ibnu. 2000. *Metodologi Penelitian Manajemen dan Akuntansi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Penerbit UPP AMP YKPN.
- Suharli. 2005. "Analisa Makro sebagai Akselerasi Ekonomi nasional dan Kaitannya Terhadap Kinerja Perusahaan". Diambil pada tanggal 29 November 2008 dari [Http://www.vibiznews.com/journals](http://www.vibiznews.com/journals)
- Sukirno, Sadono. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Edisi Kedua. Jakarta : Penerbit PT Raja Grafindo Persada.
- Sundjaja & Barlian. 2002. *Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : Penerbit AMP YKPN.
- Surasmi. 1998. *Beberapa Variabel yang Mempengaruhi DPS pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ*. Bandung : Penerbit Alfabeta
- Susanto, Edi. 2002. "Anisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen di BEJ periode 1999". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 10 No.4. hal 67-82.
- Sutrisno. 2003. *Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : Penerbit Balai Aksara dan Pustaka Sayidah.
- Stice, Earl K, James D Stice & K. Fred Skousen. 2005. *Intermediate Accounting*. Edisi Kelima Belas. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Tandelin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : Penerbit BPFE.
- Usman, Husaini & Purnomo Setiady Akbar. 2003. *Pengantar Staistika*. Jakarta : Penerbit PT Bumi Aksara.
- Wahyudi, Sugeng. 2004. Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada Industri Dasar dan Kimia di BEJ periode 199-2003. Diambil pada tanggal 29 November 2008 dari [Http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals](http://puslit.petra.ac.id/~puslit/journals)
- Wirjolukito, Yanto A & Sandy. 2003. "Faktor-Faktor yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Publik Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta : Universitas Katolik Atmajaya.