

Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei

Elvina Noor Cahyani dan Lukman Suryadi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*e-mail: elvinacahyani@gmail.com

Abstract: *The objective of this research is to obtain empirical evidence on the influence of leverage, profitability, firm size, and growth toward dividend policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015-2017. Sample was selected using multiple purposive sampling method amounted to 36 companies. Data processing techniques using multiple regression analysis what helped by SPSS program (Statistical Product and Service Solution) for Windows released 20 and Microsoft excel 2010. The result of this study indicate that profitability, firm size, and growth have a significant influence on dividend policy, while leverage have no significant influence on dividend policy..*

Keyword: *dividend policy (DPR), leverage (DAR), profitability (ROA), firm size, asset growth*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage, profitability, firmsize, dangrowth* terhadap *dividendpolicy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017. Sampel yang diseleksi dengan metode sampling sederhana yang terdiri dari 36 perusahaan. Teknik proses data menggunakan *multiple regression analysis what helped by SPSS program (Statistical Product and Service Solution) for Windows released 20 and Microsoft excel 2010*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability, firmsize, dan growth* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividendpolicy*, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Kata kunci: Kebijakan Dividen (DPR), Leverage (DAR), Profitabilitas (ROA), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan aset

LATAR BELAKANG

Salah satu sumber dana yang utama bagi pertumbuhan perusahaan adalah keuntungan. Setelah perusahaan meraih keuntungan, perusahaan akan menetapkan *dividend policy* yang akan dilakukan oleh perusahaan terhadap keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan. Hasil *dividend policy* yang telah ditetapkan oleh perusahaan apakah keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham atau keuntungan tersebut akan ditahan atau laba yang ditahan (retained earnings).

Menurut (Prastowo dan Julianty, 2008)“*dividend policy* merupakan kebijakan yang terkait dengan kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan dan terkait dengan keputusan pembagian

laba apakah laba akan ditahan atau dibayarkan sebagai dividen serta penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Fenomena yang sering terjadi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham, baik dalam *cash dividend* (dividen tunai) maupun *stock dividend* (dividen saham). Hal ini terjadi disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan yang dilakukan perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dalam membuat *dividend policy*. Salah satu fenomena yang terjadi di Indonesia adalah PT. Bank Sinarmas Tbk. memutuskan untuk tidak membagikan dividen dari keuntungan tahun buku 2016 yang berjumlah Rp370,65 miliar. Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang digelar pemegang saham menyimpulkan penggunaan laba untuk memupuk modal perseroan. RUPST menyetujui senilai Rp 500 juta akan digunakan sebagai dana cadangan dan sejumlah Rp 370,15 miliar akan digunakan untuk memperkuat permodalan perseroan dan dicatat sebagai laba ditahan.

Investor dapat menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang tercermin didalam laporan keuangan. Dari data diatas maka peneliti akan menganalisis beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Policy* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017 yaitu *leverage*, *profitability*, *firmsize*, dan *assetgrowth*.

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) menyatakan bahwa konflik keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara perusahaan atau manajemen sebagai agen dengan para pemegang saham sebagai prinsipal. Masalah ini muncul karena keagenan mempunyai hasrat untuk bertindak demi kepentingan sendiri. Dimana pihak agen membuat suatu keputusan untuk lebih memaksimalkan kepentingannya dibanding dengan kepentingan prinsipal.

Signal Theory. Menurut (Tatang Ary Gumanti, 2013) Teori Signaling Hypothesis, teori sinyal menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

Dividend Policy. (Lease et al., dalam Tatang Ary Gumanti, 2013) mengemukakan bahwa: “The practice that management follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and patern of cash distributions over time to shareholders.” Artinya bahwa kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen yang dalam melakukan membuat keputusan pembagian dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Menurut (Sartono, 2010) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk menentukan apakah keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan maka akan dibagikan sebagai dividen, dan akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi sumber dana internal perusahaan.

Leverage. Menurut (Weygant dan Kimmel, 2011) menyatakan bahwa: “*The debt to total assets ratio measures the percentage of the total assets that creditors provide. We compute it by dividing total debt (both current and non-current liabilities) by total assets. This ratio indicates*

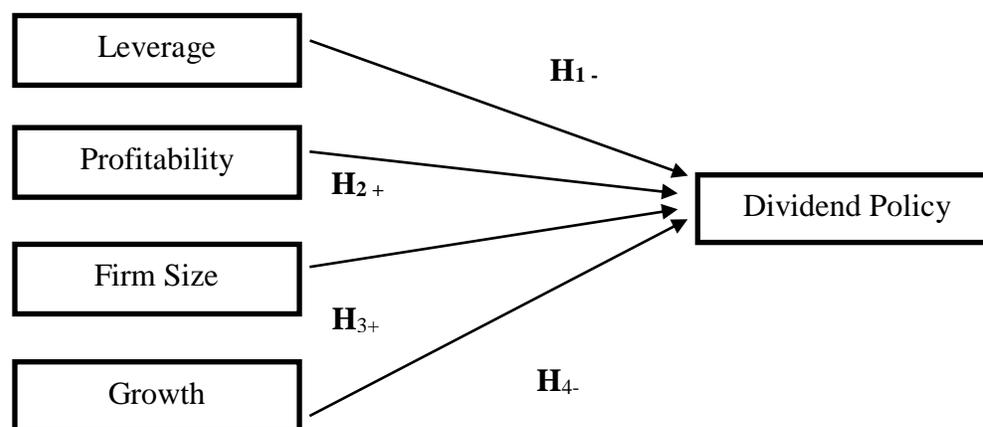
the company's degree of leverage.” Artinya bahwa rasio utang terhadap total aset dengan mengukur persentase total aset yang disediakan oleh kreditur. Kita dapat menghitungnya dengan membagi total utang (baik kewajiban lancar maupun tidak lancar) dengan total aset. Rasio ini menunjukkan tingkat leverage perusahaan. Tingkat hutang merupakan salah satu faktor yang secara signifikan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila tingkat hutang suatu perusahaan tinggi maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang rendah kepada pemegang saham. Ini terjadi karena perusahaan dengan hutang besar memiliki kewajiban yang lebih besar kepada kreditur dalam hal pembayaran hutang dan bunga yang dikenakan. (Yusniliyana et al., 2016; Lukas, 2016) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend policy. Penelitian lain yang dilakukan (Sasan Mehrani, 2011; Dwira Ayu Rizalia, 2013) yang mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Profitability. Menurut (Davis C. dan Davis E., 2012) “*The return on asset ratio measures how well assets have been employed in conducting the business. Stockholders and creditors are interested in the return on asset. Stockholders expect a return in the form of the income; creditors expect a return in the form of interest.*” Artinya bahwa Return on Assets digunakan untuk mengukur seberapa baik aset telah digunakan dalam menjalankan bisnis. Para pemegang saham dan kreditur tertarik pada laba atas aset. Pemegang saham mengharapkan pengembalian dalam bentuk pendapatan; sedangkan kreditur mengharapkan pengembalian dalam bentuk bunga. Semakin tinggi rasio *profitability* atas aset perusahaan maka akan menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset mereka untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Ini merupakan sinyal positif bagi investor dimana peningkatan laba akan diikuti dengan meningkatnya dividen yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. (Purwanto, 2017; Mohammad Ishaq, 2018; Haryetti, 2012) menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Penelitian lain yang dilakukan (Made et al., 2014), menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Firm Size. (Suwito dan Herawaty, 2005) mengatakan *firm size* atau ukuran perusahaan 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*). Semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki potensi menghasilkan pendapatan yang besar sehingga memungkinkan pembagian dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. (Sasan Mehrani, 2011; Lukas, 2016; Yusniliyana, 2016), ini mengungkapkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Penelitian yang dilakukan (Dwita Ayu Rizalia et al., 2013) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *dividend policy*.

Growth. (Purwanto dan Monica, 2017) menyatakan bahwa meningkatnya pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal meningkatnya dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan. (Haryetti dan Ekayanti, 2012) menemukan bahwa semakin cepat suatu perusahaan berkembang maka akan membutuhkan dana yang lebih banyak, sehingga mempengaruhi laba yang akan dibagikan sebagai dividen, dikarenakan laba yang ditahan (*retained earnings*) yang dilakukan perusahaan akan semakin tinggi. Ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang lebih besar untuk ekspansi atau investasi lainnya. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Olivia

dan Ida, 2016) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend policy*. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun diatas adalah sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *dividend policy*

H₂: *Profitability* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *dividend policy*

H₃: *Firm Size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *dividend policy*

H₄: *Growth* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *dividend policy*

METODOLOGI

Objek penelitian. Objek penelitian ini difokuskan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 yang laporan keuangannya didapat dari www.idx.ac.id. Pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah: (a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017. (b) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO tahun 2015, 2016, 2017. (c) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *delisting* selama tahun 2015, 2016, 2017. (d) Perusahaan yang membagikan *cash dividend* secara konstan selama periode 2015-2017. (e) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang rupiah. Jumlah data yang memenuhi syarat 36 perusahaan.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *profitability*, *firmsize*, *growth* yang merupakan variabel independen dan *dividendpolicy* sebagai variabel dependen. *Dividend Policy*. Dalam penelitian ini *Dividend policy* diwakili oleh *dividend payout ratio* yang membandingkan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per share}}$$

Sedangkan *leverage* diwakili oleh *DebttoAssetRatio* (DAR) yang membandingkan total kewajiban dengan *totalassets* dengan formula:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Sedangkan *profitability*. Dalam penelitian ini *profitability* diwakili dengan *return on asset* yang membandingkan *net income after tax* dengan *total assets* dengan formula:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Dalam penelitian ini untuk *Firm Size* diwakili oleh *Log Natural* dari *total aset* dengan formula:

$$\text{Size} = \text{Log} (\text{Total Asset})$$

Sedangkan untuk *growth*. Dalam penelitian ini *growth* diwakili oleh *growth asset* yang dapat diformulasikan seperti berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Dalam penelitian ini menggunakan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Sedangkan uji hipotesis menggunakan Uji t, Uji f dan Uji Koefisien Determinasi.

HASIL UJI STASTISTIK

Uji Statistik deskriptif yang menggambarkan tentang ringkasan data penelitian seperti minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Dividend payout ratio* (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0.0101, nilai maksimum sebesar 1.4592, nilai *mean* sebesar 0.451664, dan standar deviasi sebesar 0.2940807. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0.0707, nilai maksimum sebesar 0.8197, nilai *mean* sebesar 0.361436, dan standar deviasi sebesar 0.1766549. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Profitability* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar 0.0062, nilai maksimum sebesar 0.4731, nilai *mean* sebesar 0.108990, dan standar deviasi sebesar 0.0887154. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Fim Size* memiliki nilai minimum sebesar 26.3382, nilai maksimum sebesar 33.3202, nilai *mean* sebesar 29.100463, dan standar deviasi sebesar 1.7449009. Hasil statistik deskriptif untuk periode 2015-2017 menunjukkan bahwa *Growth* memiliki nilai minimum sebesar -0.1052, nilai maksimum sebesar 0.8027, nilai *mean* sebesar 0.115320, dan standar deviasi sebesar 0.1516811.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada mode regresi. Uji Normalitas. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan One-sample Kolmogrov-Smirnov. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai sig.(2-tailed) sebesar 0.120 > 0.05 berarti data berdistribusi secara normal dan model regresi memenuhi asumsi bahwa normalitas. Uji selanjutnya adalah Uji Multikolinearitas, uji untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai *tolerance* > 0.10 dan nilai VIF < 10 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung masalah multikolinearitas. Uji berikutnya adalah Uji Heteroskedastisitas yang bertujuan untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari signifikansinya, di mana

hasil pengolahan dalam penelitian ini menunjukkan signifikansi > 0.05 untuk semua variabel maka persamaan model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Uji klasik terakhir adalah Uji Autokorelasi, dan hasil pengolahan data diperoleh nilai sig. 1.851. Angka tersebut terletak diantara batas atas atau nilai dU (1.7596) dan nilai 4-dU (2.2404). Sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi tidak terjadi masalah autokorelasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Hasil Analisis regresi berganda, dapat disimpulkan persamaan model regresi berikut:

$$\text{DPR} = -0.727 + 0.139 \text{ DAR} + 1.408 \text{ ROA} + 0.027 \text{ SIZE} - 0.336 \text{ G} + \varepsilon$$

Dari persamaan diatas, nilai *constant* sebesar -0.727. Hal ini menyatakan bahwa bila variabel *Leverage* (DAR), *Profitability* (ROA), *Firm Size*, dan *Growth* sama dengan nol atau diabaikan, maka *DividendPolicy* (DPR) sebesar -0.727. Nilai koefisien *Leverage* (DAR) bernilai positif sebesar 0.139 artinya setiap peningkatan *Leverage* (DAR) sebesar 1 satuan akan menaikkan *Dividend Policy* (DPR) sebesar 0.139 dengan asumsi bahwa variabel *Profitability* (ROA), *FirmSize*, dan *Growth* adalah konstan. Nilai koefisien *Profitability* (ROA) bernilai positif sebesar 1.408 artinya setiap peningkatan *Profitability* (ROA) sebesar 1 satuan akan menaikkan *DividendPolicy* (DPR) sebesar 1.408 dengan asumsi bahwa variabel *Leverage* (DAR), *FirmSize*, dan *Growth* adalah konstan. Nilai koefisien *FirmSize* bernilai positif sebesar 0.027 artinya setiap peningkatan *FirmSize* sebesar 1 satuan akan menaikkan *DividendPolicy* (DPR) sebesar 0.027 dengan asumsi bahwa variabel *Leverage* (DAR), *Profitability* (ROA), dan *Growth* adalah konstan. Nilai koefisien *Growth* bernilai negatif sebesar -0.336 artinya setiap peningkatan *Growth* sebesar 1 satuan akan menurunkan *DividendPolicy* (DPR) sebesar -0.336 dengan asumsi bahwa variabel *Leverage* (DAR), *Profitability* (ROA), dan *FirmSize* adalah konstan.

Uji t (parsial) adalah uji yang digunakan untuk menguji keterkaitan secara individu antara variabel bebas dengan variabel terikat. Untuk menguji hipotesis nol ditolak atau diterima, titik tolaknya adalah bila nilai p-value t-test $<$ atau $>$ 0,05, artinya jika nilai signifikansi dari variabel independen di bawah 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya. Hasil uji ini dapat dilihat pada tabel dibawa ini.

Tabel 1. Koefisien Regresi
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.727	.428		-1.697	.093
Leverage	.139	.146	.084	.957	.341
Profitability	1.408	.294	.425	4.797	.000
Size	.035	.015	.207	2.335	.022
Growth	-.336	.168	-.173	-1.999	.048

a. Dependent Variable: DAR

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji korelasi (R). Dalam penelitian ini menunjukkan nilai R sebesar 0.532. Hal ini

menunjukkan bahwa hubungan independen variabel dengan dependen variabel. Dan Uji Koefisien Determinasi (Adj. R-Square) yang digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan variabel bebas secara serentak terhadap variabel terikat menunjukkan angka 0.254. Jadi, dapat disimpulkan bahwa 25.4% variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model ini.

DISKUSI

Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel Leverage tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Policy (DPR). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel Profitability berpengaruh secara positif signifikan terhadap Dividend Policy (DPR). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel Firm Size berpengaruh secara positif signifikan terhadap Dividend Policy (DPR). Hasil pengujian statistik dengan uji parsial menunjukkan bahwa variabel Growth berpengaruh secara negatif signifikan terhadap Dividend Policy (DPR).

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini, dividend policy perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menunjukkan bahwa dividend policy perusahaan yang diterapkan dipengaruhi oleh Profitability, Firm Size dan Growth, hal ini dikarenakan Keterbatasan dari penelitian ini dikarenakan (1) Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun, yaitu 2015 – 2017, (2) Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, (3) Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk melakukan penelitian selanjutnya yaitu dengan menambah periode penelitian tidak hanya terbatas pada periode 2015 – 2017, lingkup penelitian dapat diperluas dengan tidak hanya pada perusahaan manufaktur namun dapat ditambah pada perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan menambahkan variabel independen lainnya yang mempengaruhi dividend policy, seperti current ratio, price stock, price earning ratio (PER), Debt Ratio Equity (DR), resiko bisnis, dan kepemilikan manajerial.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). Yogyakarta: BPFE
- Atmaja, L. S. (2016). *The Impact of Family Control on Dividend Policy: Evidence from Indonesia. International Research Journal of Business Studies*, Vol. 9, No. 3, 147-156
- Gumanti, T.A. (2013). *Kebijakan dividen: teori, empiris, dan implikasi*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haryetti, H. dan Ekayanti, R. A. (2012). Pengaruh Profitabilitas, IOS, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend Pada Perusahaan LQ-45. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 20, No. 3, 1-18.

- Ishaq, K. A., and Khan. (2018). *Factors Determining The Dividen Payout Ratio In The Cement Sector of Pakistan*. *City University Research Journal*, Vol. 8, No. 2 (Juli 2018), 171-186.
- Jensen, Michael C. and William Mecking. (1976). *Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 305-360.
- Mehrani, M. M., and Eskandar. (2011). *Ownership structure and dividend policy: Evidence from Iran*. *African Journal of Business Management*, Vol. 5, No. 17 (September 2011), 7516-7525.
- Purwanto dan Monica E. (2017). *Determinants of Dividend Payout Ratio in Property Companies Evidence From Indonesia*. *International Journal of Economics Perspectives*, Vol. 11, No. 3, 346-358.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Julianty. (2008). Analisis Laporan Keuangan. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Rizqia, A. S., and Sumiati. (2013). *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investement Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. 11, 120-130.
- Suwito dan Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. STIE Trisakti. SNA VII Solo, 15-16 September 2005.
- Weygandt, Jerry J, Paul D. Kimmel, and Donald E. Kieso. (2011). *Financial Accounting. IFRS Edition*. USA: John Wiley and Sons, Inc
- Yusof, Y. and Ismail, S. (2016). *Determinants of Dividend Policy of public listed companies in Malaysia*. *Review of International Business and Strategy*, Vol. 26, No.1, 2016,88-99.