**PENGARUH PERUBAHAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
PERUBAHAN KINERJA KEUANGAN DENGAN PERUBAHAN RASIO
AKTIVITAS SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

Magdalena Nany

*Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Kristen
Surakarta*

Trisni Suryarini Maria

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang

Abstract

Lower dividend distribution will increase retained earnings. Higher assets will increase financial performance if the assets is well managed. The objective of this research was to examine whether activity ratio's changes is a mediator on the association between dividend policy' changes and financial performance's changes or not. Fifty nine companies listed at Jakarta Stock Exchange at the end of 2004 that distributed their dividends for 2004 and 2004, were analyzed by path analysis. The results show that activity ratio's changes isn't a mediator on the association between dividend policy' changes and financial performance's changes.

Keywords : *dividend distribution, dividend policy' changes, activity ratio's changes, financial performance's changes*

I. PENDAHULUAN

Dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya, masyarakat memiliki berbagai pilihan investasi yang sangat beragam dari investasi beresiko rendah sampai dengan investasi beresiko tinggi. Jika investor menginginkan investasi yang beresiko tinggi maka investor dapat menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Adapun keuntungan dari investasi saham disebut dengan *capital gain* yaitu selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham serta deviden yaitu sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik modal (Aliminsyah, 2003 : 60).

Salah satu pertimbangan investor dalam membeli saham suatu perusahaan adalah perkembangan kinerja keuangan perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Semakin baik perkembangan kinerja keuangan suatu perusahaan, berarti semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut akan memperoleh laba yang besar dan membagikan deviden dalam jumlah yang besar pula. Semakin baik perkembangan kinerja keuangan suatu perusahaan, juga berarti semakin baik citra dan prospek perusahaan tersebut di mata para investor, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat.

Dalam membagikan deviden, pihak manajemen memiliki pertimbangan tertentu yang seringkali bertentangan dengan pihak investor. Para investor

cenderung menginginkan pembagian deviden yang sebesar besarnya sedangkan pihak manajemen cenderung memiliki kebijakan pembagian deviden dalam jumlah yang relatif stabil. Asumsi yang mendasari penentuan kebijakan deviden tersebut adalah :

1. Investor memandang kenaikan deviden sebagai pertanda kinerja perusahaan yang baik dan perusahaan mempunyai prospek yang cerah di masa yang akan datang.
2. Investor cenderung lebih menyukai deviden yang tidak berfluktuasi tetapi deviden yang stabil (Atmaja, 1999 : 121).

Pihak manajemen berupaya untuk tidak mengurangi besarnya deviden karena tindakan ini dipercaya akan dipandang negatif oleh pasar sekuritas. Pihak pemegang saham menginginkan besarnya deviden meningkat secara terus menerus. Sedangkan pihak manajemen menginginkan deviden dibagikan sekecil mungkin, karena deviden akan mengurangi aset perusahaan yang akan digunakan untuk kegiatan operasi di masa yang akan datang.

Adapun dua teori yang sering digunakan sebagai dasar penelitian tentang deviden adalah teori *signaling* dan teori *contracting*. Kedua teori ini saling bertentangan dalam memberikan penjelasan tentang alasan kebijakan pendistribusian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham. Teori *signaling* menganggap bahwa informasi deviden berarti *good news* bagi investor karena sebagian dari hasil operasi perusahaan akan dibagikan, sementara teori *contracting* menganggap informasi tersebut sebagai informasi *bad news*, karena menunjukkan ketidakmampuan manajemen dalam melakukan reinvestasi atas *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio aktivitas mengukur tingkat kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola assetnya. Semakin besar rasio aktivitas, berarti semakin efektif pengelolaan asset yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan. Asset perusahaan yang besar akan meningkatkan kinerja keuangan apabila asset tersebut dikelola dengan baik. Semakin rendah deviden yang dibagikan, semakin tinggi rasio aktivitas, semakin tinggi kinerja keuangan. Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris tentang apakah perubahan rasio aktivitas memediasi hubungan antara perubahan kebijakan deviden dengan perubahan kinerja keuangan.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Deviden

Deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang diperoleh apabila harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya. Deviden diperoleh perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari kegiatan operasi. Deviden yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham ada beberapa jenis. Menurut Baridwan (2004 : 430-435), ada beberapa jenis deviden antara lain :

1. Deviden kas
- 2.. Deviden aktiva selain kas (*Property dividend*)
3. Deviden likuidasi
4. Deviden saham (*Stock dividend*)

5. Deviden hutang (*Scrip dividend*)

2.2 Kebijakan Deviden

Manajemen memiliki 2 alternatif pilihan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu :

1. Dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk deviden
2. Diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

Pada umumnya, sebagian EAT (*earning after tax*) dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai deviden. Pengambilan keputusan tentang deviden ini disebut sebagai kebijakan deviden (*dividend policy*). Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian muncul pertanyaan tentang kapan laba akan dibagikan atau kapan laba akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan deviden, adalah :

1. Teori Kebijakan Deviden Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani dan Miller, deviden adalah tidak relevan. Pernyataan Modigliani dan Miller ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah“ seperti :

- a. Pasar modal sempurna di mana semua investor adalah rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Namun dalam prakteknya pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada dan kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah. Jika manajemen percaya bahwa teori ini benar, maka perusahaan tidak perlu mempedulikan berapa besarnya deviden yang harus dibagikan,

2. Teori *Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah, karena investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gain*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain yield*. Perlu diingat bahwa dipandang dari pihak investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (KS) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari deviden (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari capital gain (*capital gain yield*). Jika manajemen menganut teori ini, mereka harus membagikan seluruh EAT dalam bentuk deviden.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa oleh karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi dan *capital gain yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah dan *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar daripada pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan semakin terasa. Apabila manajemen cenderung mempercayai teori ini, maka mereka harus menahan seluruh EAT atau *dividend payout rasionya* sebesar 0.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa kenaikan deviden seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan deviden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai deviden daripada *capital gain*. Tetapi Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan deviden biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan deviden diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang.

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden suatu perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini akan lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersihnya. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak yang lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak yang tinggi akan lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini akan lebih senang jika perusahaan membagikan deviden yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak yang relatif rendah akan lebih cenderung menyukai deviden yang besar.

Dalam prakteknya, perusahaan cenderung membagikan deviden dalam jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar didasarkan pada asumsi bahwa :

1. Investor memandang kenaikan deviden sebagai suatu pertanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih suka mengambil jalan yang aman yaitu tidak menurunkan pembayaran deviden,
2. Investor cenderung lebih menyukai deviden yang tidak berfluktuasi (deviden yang stabil)

Dalam prakteknya, ada perusahaan yang menggunakan model "*residual dividend*", di mana deviden ditentukan dengan cara :

1. Mempertimbangkan kesempatan investasi perusahaan
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi.
3. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri semaksimal mungkin
4. Membayarkan deviden hanya jika terdapat sisa laba.

Dengan demikian, besarnya deviden bersifat fluktuatif. Beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan deviden, yaitu perjanjian hutang, pembatasan dari saham preferen, tersedianya kas, pengendalian, kebutuhan dana untuk investasi dan fluktuasi laba.

Dalam membagikan deviden, perusahaan mempertimbangkan proporsi pembagian antara pembayaran deviden dengan reinvestasi perusahaan. Di satu sisi laba ditahan atau (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan yang sangat signifikan bagi pertumbuhan perusahaan. Tetapi di sisi lain, deviden merupakan aliran kas atau asset yang dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut Husnan (2002 : 347), beberapa hal yang mendasari pertimbangan kebijakan deviden di antaranya adalah faktor likuidasi, faktor biaya pengeluaran saham baru, faktor pengendalian, faktor stabilitas keuntungan dan kebangkitan serta faktor biaya transaksi dan kebutuhan pemodal.

2.3 Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja keuangan adalah hasil nyata yang dapat dicapai dan digunakan untuk menunjang dicapainya hasil positif oleh perusahaan. Kinerja keuangan adalah hasil keputusan berdasarkan penilaian terhadap kemampuan perusahaan baik dari aspek likuiditas, aktivitas, solvabilitas *leverage*, dan profitabilitas yang dibuat oleh manajemen sebagai salah satu pedoman untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan masa lalu dan digunakan untuk memprediksi keuangan di masa yang akan datang (Hardjosoemitro, 1994: 21). Kinerja keuangan perusahaan merupakan bagian dari kinerja manajemen yaitu ukuran efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan dana yang diinvestasikan agar memberikan laba yang maksimal bagi perusahaan pengelola dan investor. Berdasarkan uraian di atas, dapat disusun suatu kerangka definisi bahwa kinerja keuangan adalah hasil keputusan berdasarkan penilaian terhadap kemampuan perusahaan baik dari aspek likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas yang dibuat oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan dan digunakan oleh manajemen sebagai salah satu pedoman untuk mengelola sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

2.4 Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan

Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan mengalokasikan deviden yang rendah (Jensen, Solberg dan Zorn dalam Nuringsih, 2005 : 110). Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan untuk sumber dana internal. Pada tingkat *return on investment* yang tinggi, dibayarkan deviden yang rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Dengan cara ini sumber dana internal akan meningkat, sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan hutang atau emisi saham baru.

Sebaliknya pada tingkat *return on investment* yang rendah akan dibayarkan deviden yang tinggi. Oleh karena perusahaan mengalami penurunan *profit* sehingga untuk menjaga reputasi perusahaan di mata para investor, maka perusahaan akan membagikan deviden yang besar. Pada kondisi tertentu, tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap besarnya deviden. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan merasa yakin dan memiliki kepastian bahwa *earnings* di masa yang akan datang dapat terprediksi dengan jelas.

2.5 Kebijakan Dividen dan Rasio Aktivitas

Pembagian deviden yang rendah akan meningkatkan dana internal perusahaan. Dana internal yang besar dan murah akan memungkinkan perusahaan untuk membeli material dalam jumlah yang cukup besar dengan potongan harga yang cukup besar pula. Kondisi ini memungkinkan perusahaan untuk menekan biaya produksi agar harga jual menjadi lebih kompetitif. Harga jual yang kompetitif akan memungkinkan perusahaan untuk memenangkan persaingan dan menguasai pasar. Dana internal yang besar dan murah juga dapat digunakan perusahaan untuk lebih meningkatkan kegiatan operasionalnya dalam menciptakan penjualan.

2.6 Rasio Aktivitas dan Kinerja Keuangan

Rasio aktivitas suatu perusahaan mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber dananya. Semakin cepat tingkat perputaran dari aktiva atau elemen-elemen dalam suatu periode berarti semakin efisien dalam penggunaan dana. Rasio aktivitas menggambarkan kemampuan dana yang ada di dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue*. Angka rasio yang cenderung naik memberikan gambaran bahwa perusahaan semakin efisien dalam menggunakan aktiva. Rasio aktivitas yang tinggi menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio aktivitas yang rendah membuat pihak manajemen harus mengevaluasi ulang strategi pemasaran dan pengelolaan modalnya. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan dalam menggunakan total aktivanya.

III. METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada akhir tahun 2004 dan emiten tersebut membagikan deviden untuk tahun 2004 dan 2005. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik observasi mekanik. Secara garis besar, variabel-variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Perubahan kebijakan deviden

Perubahan kebijakan deviden sebagai variabel independen dapat dihitung dengan rumus :

$$DPR_t - DPR_{t-1}$$

$$\frac{\quad}{DPR_{t-1}} \quad X 100\%$$

Di mana :

DPR_t = *Deviden payout ratio* tahun berjalan

DPR_{t-1} = *Deviden payout ratio* tahun sebelumnya

2. Perubahan kinerja keuangan

Perubahan kinerja keuangan sebagai variabel dependen dapat dihitung dengan rumus

$$\frac{ROI_{t+1} - ROI_t}{ROI_t} \quad X 100\%$$

Di mana :

ROI_{t+1} = *Return on Investment* tahun depan.

ROI_t = *Return on Investment* tahun berjalan.

3. Perubahan rasio aktivitas

Perubahan rasio aktivitas sebagai variabel *intervening* dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{TATO_{t+1} - TATO_t}{TATO_t} \quad X 100\%$$

Di mana :

$TATO_{t+1}$ = *Total assets turn over* tahun depan

$TATO_t$ = *Total assets turn over* tahun berjalan

Data dalam penelitian ini akan dianalisis dengan analisis jalur pada tingkat signifikansi 5%. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi berganda untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causality*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Diagram jalur memberikan secara eksplisit hubungan kausalitas antar variabel berdasarkan pada teori. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural berikut ini (Imam, 2001):

$$\Delta TATO = b_1 \Delta DPR + e_1$$

$$\Delta ROI = b_1 \Delta DPR + b_2 \Delta TATO + e_2$$

di mana :

$\Delta TATO$ = Perubahan rasio aktivitas

ΔDPR = Perubahan kebijakan deviden

ΔROI = Perubahan kinerja keuangan

$b_{1,2}$ = Koefisien regresi

$e_{1,2}$ = Residual

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel tadi. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ketiga yang memediasi hubungan kedua variabel ini. Sedangkan kriteria pengujiannya adalah suatu variabel merupakan variabel *intervening* apabila nilai koefisien hubungan tidak langsung lebih besar daripada nilai koefisien hubungan langsung.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji Analisis Jalur Hubungan Langsung

Tabel 1 Hasil Uji Analisis Jalur Hubungan langsung

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.092E-02	.020		1.051	.298
	DPR	-2.20E-02	.039	-.074	-.557	.580

a. Dependent Variable: TATO

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -0,074 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,580. Besarnya nilai koefisien jalur hubungan langsung sebesar 0,100.

4.2 Hasil Uji Analisis Jalur Hubungan Tidak Langsung

Tabel 2 Hasil Uji Analisis Jalur Hubungan Tidak Langsung

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.37E-02	.101		-.630	.531
	DPR	.167	.199	.100	.841	.404
	TATO	2.592	.666	.462	3.892	.000

a. Dependent Variable: ROI

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur masing-masing sebesar 0,100 dan 0,462 dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,404 dan 0,000. Besarnya nilai koefisien jalur hubungan tidak langsung sebesar -0,034.

4.3 PEMBAHASAN

Hasil pengujian menunjukkan bahwa perubahan kebijakan deviden tidak memiliki baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung terhadap perubahan kinerja keuangan. Hal ini disebabkan nilai koefisien jalur hubungan langsung tidak signifikan, sedangkan nilai koefisien jalur hubungan tidak langsung ada yang tidak signifikan. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan deviden cenderung memiliki pengaruh yang langsung terhadap perubahan kinerja keuangan. Hal ini disebabkan nilai koefisien jalur hubungan langsung lebih besar daripada nilai koefisien jalur hubungan tidak langsung.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan kebijakan deviden tidak memiliki baik pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung terhadap perubahan kinerja keuangan. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa perubahan kebijakan deviden cenderung memiliki pengaruh yang langsung terhadap perubahan kinerja keuangan, sehingga perubahan rasio aktivitas bukan merupakan variabel *intervening*.

Beberapa saran yang dapat diusulkan oleh peneliti untuk penelitian yang akan datang adalah :

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan populasi yang lebih banyak dan periode penelitian yang lebih panjang, agar hipotesis penelitian dapat diterima.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya memasukkan pertumbuhan investasi sebagai variabel *intervening*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aliminsyah dan Dr.Padji. 2003. *Kamus Istilah Akuntansi*. Edisi 2. Bandung : IKAPI.
- Atmaja, L.S. 1999. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta : BPFE.
- Gujarati, Damodar. 1997. *Ekonometrika Dasar*. Terjemahan Sumaimo Zain. Jakarta : Erlangga.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta : BPFE.
- Harjosoemarto, Sumarmo. 1994. *Analisis Rasio untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Publik*. Info Pasar Modal. Bulan September. Hal. 62-63. Yogyakarta.
- Nuringsih, Kartika. 2005. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995 – 1996*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia. Juli – Desember 2005. Vol. 2, No. 2, Hal. 103 – 123.
- Nurhidayati, Isnaini. 2002. *Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Perubahan Laba Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang*

Terdaftar di BEJ). Skripsi S – 1, Universitas Sebelas Maret. Tidak dipublikasikan.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, Yogyakarta : BPFE.

Wibowo, Wahyu, Pratomo. 2003. *Pengaruh dari Profitabilitas, Leverage dan EPS terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur Besar dan Kecil Berdasarkan Pengukuran Asset di Bursa Efek Jakarta Periode 1999 – 2002*. Skripsi Universitas Kristen Surakarta. Tidak dipublikasikan.

Wetson, J. Fred. Bringham V.F. 1994. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 2. Jakarta : Erlangga.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan Indonesia*. Jakarta : Salemba Empat.

Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta : BPFE.

Supriyanto, 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi 1. Yogyakarta : BPFE.

www.ums.ac.id/staf/triyono/fm/Courses/KEBIJAKAN%20%20DIVIDEN.doc