

PENGARUH *CURRENT RATIO*, *RETURN ON EQUITY* DAN *TOTAL ASSET TURN OVER* TERHADAP *DEVIDEND* *PAYOUT RATIO* DAN IMPLIKASI PADA HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ 45

TITA DEITIANA

STIE Trisakti
tita@stietrisakti.ac.id

Abstract: *This research is aimed to know the influence of financial performance to management decision in paying dividend to the stock holder. The determinants of share prices have been investigated by scholars and practitioners by employing a variety of methods and factors. This study investigates the internal determinants of the share price movement on sector basis. The purpose of this study is to empirically study the effect of current ratio, return on equity and total asset turn over on dividend payout ratio and the implications with share price at the firm LQ 45 on Indonesia Stock Exchange. Sampling Method used in this study is the method of purposive sampling. The number of samples used in this study based on the criteria of a total from 45 firms registered on IDX in the analysis more than less 20 are used as samples for this study. The Study was conducted in the period 2008-2011. This result of the study using path analysis finds that the total asset turn over effects the dividend payout ratio. While the return on equity effects on share price. The research showed the company fundamental, its financial aspect became consideration to the payment of dividend and there is implication at share prices.*

Keywords: Share price, dividend payout ratio, current ratio, return on equity, total asset turn over.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan pada keputusan manajemen didalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Penentuan dasar harga saham telah lama diteliti oleh para peneliti baik dari riset ataupun praktisi yang menggunakan berbagai faktor dan metode tentang riset ini. Tujuan penelitian ini adalah merupakan studi secara empiris yang mengamati pengaruh rasio lancar, *return on equity*, perputaran total aset pada rasio pembayaran dividen dan implikasinya pada harga saham di perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Adapun jumlah sampel yang digunakan dalam studi ini adalah dari total perusahaan yang tercatat sejumlah 45 perusahaan dianalisa kurang lebih 20 perusahaan untuk digunakan sampelnya. Pengamatan yang diambil adalah periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan analisa jalur yang memberikan hasil bahwa perputaran total aset berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan *return on equity* berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental perusahaan, yakni aspek keuangan menjadi pertimbangan untuk pembayaran dividen dan berimplikasi pada harga saham.

Kata kunci: Harga Saham, rasio pembayaran dividen, rasio lancar, return on equity, perputaran total aset.

PENDAHULUAN

Pembelian saham merupakan salah satu alternatif investasi yang menarik bagi investor, karena ada dua *return* yang akan diharapkan. Pertama dividen, merupakan keuntungan yang dibagikan oleh manajemen terhadap pemegang saham. Kedua *capital gain*, merupakan selisih antara harga pada saat jual dan beli saham. Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Purnomo 1998). Pada dasarnya harga saham terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli yang terjadi di lantai bursa yang akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham di bursa. Sehingga semakin banyak investor yang meminati saham perusahaan LQ-45 maka semakin tinggi pula yang ditawarkan. Hal ini dapat dilihat dari indeks harga saham kelompok LQ 45 yang merupakan salah satu dari 5 indeks sektoral BEI yang mempunyai tingkat harga saham yang cukup baik selain pertanian, pertambangan, aneka industri dan industri dasar. Perkembangan harga saham perusahaan tertentu mencerminkan nilai perusahaan tersebut sesuai penilaian para investor.

Dalam melakukan investasi di pasar modal para analis dan investor dapat melakukan pendekatan investasi yang secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu lampau (Halim 2005). Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham yang mempelajari tentang keuangan mendasar dan fakta ekonomi dari perusahaan sebagai langkah penilaian nilai saham perusahaan (Halim 2005). Analisis Fundamental berlandaskan kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Ang (1997) menyatakan bahwa analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari

suatu perusahaan, dimana proses ini sering juga disebut sebagai analisis perusahaan (*company analysis*). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga atau *return* saham di pasar modal. Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan tersebut ke dalam lima jenis yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio rentabilitas (profitabilitas), rasio solvabilitas dan rasio pasar. *Current ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas yang digunakan sebagai alat ukur untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar CR yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan pada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham. Namun ternyata ada kenyataan bahwa harga saham yang meningkat disaat nilai CR menurun. Penelitian mengenai *Current Ratio* pernah dilakukan oleh Nirawati dan Ichsan (2009) meneliti pada perusahaan properti yang publik di BEI mendapatkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan jika *current ratio* suatu perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Tambunan (2007) mengemukakan bahwa *Return on Equity* (ROE) atau disebut juga dengan rentabilitas modal sendiri, merupakan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Laba yang dimaksud

di sini adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham (*earning for stockholder equity*) atau laba setelah pajak (*earnings after tax*). Penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2002) menemukan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun berbeda dengan Muharam (2002) menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Total Asset Turnover menurut temuan penelitian yang dilakukan Rowe dan Jungsun (2010) mempengaruhi harga saham secara positif. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2003) menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* mempengaruhi harga saham secara negatif.

Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih di perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan laba perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen ini tidak ada yang membatasi, namun tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), apakah laba itu akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau untuk laba ditahan.

Laba ditahan (*retained earnings*) adalah merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau

makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001). Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh para pemegang saham. Besar kecil dividen yang dibayarkan mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan pemegang saham.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Persentase dari pendapatan yang akan dibayar kepada pemegang saham dengan *earnings per share* (EPS). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan atau *earning per share*. Semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

Harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (emiten). Emiten berkewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan pada periode tertentu. Laporan keu-

angan ini sangat berguna bagi *investor* untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi, seperti menjual, membeli, atau menanam saham. Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan informasi yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi keuangan perusahaan bagi para analisis yang lebih. Dalam penelitian ini ruang lingkup pembahasan dititikberatkan pada dividen terutama bentuk dividen kas karena menyangkut jumlah uang kas yang mencukupi yang dapat dibayarkan perusahaan kepada investor serta pada harga saham saat ini (*closing price*).

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo 2006). *Current ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Menurut Sartono (1998), *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.

Kemampuan likuiditas keuangan antar perusahaan cenderung berbeda antara satu industri dan industri lainnya. Kriteria perusahaan yang mempunyai posisi keuangan kuat adalah mampu memenuhi kewajiban keuangan kepada pihak luar secara tepat waktu, mampu menjaga kondisi modal kerja yang cukup, mampu membayar bunga dan kewajiban dividen yang harus dibayarkan, dan menjaga posisi kredit utang

yang aman. Semakin tinggi angka rasio likuiditas, akan semakin baik bagi investor, perusahaan yang diminati investor adalah perusahaan yang mempunyai rasio likuiditas cukup tinggi (Rahardjo 2006). Semakin baik rasio *current ratio*-nya maka akan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak positif pada harga saham. Jadi, *Current Ratio* diperkirakan berpengaruh positif terhadap harga saham, artinya ketika CR mengalami kenaikan, diikuti dengan kenaikan harga saham.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROE untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modalnya sendiri. ROE adalah perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Dharmastuti 2004). ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang mejadi hak pemilik modal sendiri (saham). ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik (Chastina Yolana dan Dwi Martani, 2005). Pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian oleh Astuti (2002) yang menemukan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

Untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. *Assets Turnover* sendiri merupakan

rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio rendah itu merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas merupakan rasio aktivitas yang digunakan aset. Semakin tinggi efisien investasinya.

Total asset turnover digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aktiva dalam kegiatan usaha yang dijalankan dalam suatu perusahaan. Semakin cepat suatu aktiva berputar, maka akan semakin baik dan efektif penggunaan aktiva yang bersangkutan. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin cepat pengembalian piutang dalam bentuk kas. Rasio ini semuanya mempergunakan perbandingan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam beberapa aktiva. Asumsi yang diambil adalah terdapat hubungan antara penjualan dengan berbagai aktiva tersebut (Riyanto 2001).

Dengan meningkatnya dividen, maka harga saham akan meningkat (Husnan 2004). Tetapi pada dasarnya tergantung pada perubahan kebijakan pembayaran dividen yang ditafsirkan sebagai perubahan prospek perusahaan dengan pemodal cenderung *overreact* (reaksi yang berlebihan) terhadap pembagian dividen sehingga menyebabkan penurunan pada harga saham. Cara yang dilakukan perusahaan dengan menurunkan pembayaran dividen untuk meningkatkan likuiditas adalah perusahaan yang melakukan penahanan kas maka perusahaan yang bersangkutan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal dan akan menyesuaikan target rasio pembayaran dengan kesempatan investasi yang ada (Myers 1984). Kebijakan dividen perusahaan bisa memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan (Leland dan Pyle 1977)). Pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan pemantauan yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen, sehingga dividen bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

Perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi dan permintaan yang tinggi terhadap modal baru akan memiliki alasan untuk membayar dividen yang tinggi karena mereka harus sering menganalisis pasar modal (Easterbrook 1984). Jadi dividen yang tinggi merupakan salah satu cara untuk mengikat para pemegang saham agar menerima *rate of return* (tingkat keuntungan) yang normal dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Beberapa hal yang dapat menyebabkan pembatasan dividen (Myres 1984), yaitu (1) masih tetap ada biaya pemantauan, karena masih banyak transfer modal kepada pemilik perusahaan, (2) kebijaksanaan investasi dari sudut pandang pemegang saham bukan kebijaksanaan yang memasimumkan nilai perusahaan. Para pemegang saham masih tetap menyukai aset berisiko untuk mengamankan aset lain yang sama, (3) pembatasan dividen jika mengikat akan membuat perusahaan untuk melakukan investasi dalam aset yang memiliki *net value* (nilai bersih) sekarang negatif bersifat tidak menguntungkan, (4) pembatasan dividen akan bermanfaat jika benar-benar tersedia kas untuk melakukan pembayaran dividen.

METODA PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai 2011. Dari seluruh populasi yang ada, akan diambil beberapa perusahaan yang akan dijadikan sampel. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel, yaitu: (1) saham perusahaan LQ 45 yang tercatat di BEI secara berturut-turut selama periode penelitian (tahun 2008-2011), (2) perusahaan LQ 45 yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada periode penelitian.

Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Utomo 2004). Untuk mengukur likuiditas perusahaan dalam

penelitian ini menggunakan rasio *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan salah satu ukuran likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya. Menurut Sartono (1998), *Current Ratio* (CR) merupakan alat ukur bagi kemampuan likuiditas (solvabilitas jangka pendek) yaitu kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar dari saham yang bersangkutan selama periode pengamatan. Aktiva Lancar pada perusahaan non perbankan meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Aktiva lancar pada perusahaan perbankan meliputi kas, giro di BI, serta piutang jangka pendek lainnya yang dapat dicairkan segera. Sedangkan hutang lancar meliputi utang pajak, utang bunga, utang wesel, utang gaji dan utang jangka pendek lainnya.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. ROE untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri dari saham yang bersangkutan selama periode pengamatan 3, 6, 9 dan 12 bulan dari tahun 2008-2011. Laba setelah pajak atau laba bersih adalah laba setelah dikurangi berbagai pajak. Sedangkan modal sendiri adalah modal yang berasal dari pihak perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan).

Rasio perputaran total aset ini juga digunakan sebagai faktor penentu profitabilitas perusahaan dalam memaksimalkan total asetnya untuk memperoleh penghasilan. Rasio ini digunakan untuk mengukur dan menentukan tingkat aktivitas aset dari suatu perusahaan untuk perputaran total asetnya. Dengan cara

membandingkan antara total penjualan dengan total aset perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Harga Saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga saham pada saat penutupan (*closing price*) periode 3, 6, 9, dan 12 bulan selama tahun amatan 2008 - 2011, dimana pembentukan harga saham triwulanan didasarkan atas data mingguan dengan periode pengamatan selama Januari 2007 hingga Desember 2011 sehingga akan ada 20 triwulanan.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 Hasil Pengujian Rasio Keuangan terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel	B	T	Sig
Konstanta	7,867	2,164	0,034
CR	0,494	0,493	0,623
ROE	0,102	0,767	0,446
TATO	10,367	2,295	0,025

Berdasarkan tabel 1, angka signifikan *current ratio* sebesar 0,623 > 0,05, artinya tidak ada pengaruh *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Untuk *return on equity* angka signifikan sebesar 0,446 > 0,05, artinya tidak ada pengaruh *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*. Untuk *total asset turn over* angka signifikan sebesar 0,025 < 0,05, artinya ada pengaruh *total asset turn over* terhadap *dividend payout ratio*.

Tabel 2 Hasil Pengujian Rasio Keuangan terhadap Harga Saham

Variabel	B	T	Sig
Konstanta	7,059	29,173	0,000
CR	0,084	1,292	0,200
ROE	0,034	3,929	0,000
TATO	-0,240	-0,797	0,428
DPR	0,010	1,370	0,175

Berdasarkan tabel 2, angka signifikan *current ratio* sebesar $0,2 > 0,05$, artinya tidak ada pengaruh *current ratio* terhadap harga saham. Untuk *return on equity* angka signifikan sebesar $0,000 < 0,05$, artinya ada pengaruh *return on equity* terhadap harga saham. Untuk *total asset turn over* angka signifikan sebesar $0,428 > 0,05$, artinya tidak ada pengaruh *total asset turn over* terhadap harga saham. Untuk *dividend payout ratio* angka signifikan sebesar $0,175 > 0,05$, artinya tidak ada pengaruh *dividend payout ratio* terhadap harga saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh *current ratio* dan *return on equity* terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *total asset turn over* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Tidak ada pengaruh *current ratio*, *total asset turn over* dan *dividend payout ratio* terhadap harga saham. Sedangkan *return on equity* berpengaruh terhadap harga saham. Saran untuk penelitian selanjutnya perlu diperhatikan hal-hal berikut sampel yang diambil sebaiknya tidak hanya untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dapat dicoba untuk dimasukkan perusahaan-perusahaan dalam cakupan yang lebih luas, seperti perusahaan di seluruh negara ASEAN, ASIA atau bahkan seluruh dunia.

REFERENSI:

- Barton, Sidney L., Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundaran. 1989. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure, *Journal of the Financial Management Association*, Spring.
- Easterbrook, Frank H. 1984. Two Agency-Cost Explanations of dividends. *The American Economic Review*, Vol 74.
- Holder, Mark E., Frederick W. Langrehr dan J. Lawrence Hexter. 1998. Dividend Policy Determinants: An investigation of the influences of Stakeholder Theory. *Journal of the financial Management Association*, Vol 27, Autumn.
- Husnan, Suad. 2004, *Manajemen Keuangan*, Teori dan Penerapan, Buku 1 dan 2 Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPF.
- Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol.13.
- Miswanto dan Widodo Eko. 1998. *Manajemen Keuangan II*, Seri Diklat Kuliah, Gunadarma.
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Kedua, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dermawan, E.S. 1993. Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen oleh Perusahaan-perusahaan yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994", *Tesis*, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Fabrurrozi. 2007. Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Penentuan Kebijakan Pembagian Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI*, Vol. 7, No. 7, hlm. 29-42.
- Gitman, L.J. 2009. *Principles of Managerial Finance*, Eleventh Edition, United State: Addison Wesley.
- Harahap, S.S. 2002. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi Pertama. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, hlm. 121-139.
- Keown, A.J. 2005. *Financial Management*, Tenth Edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.
- Sartono, A. 2000. *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Sundjaja, R.S. dan Barlian, I. 2003. *Manajemen Keuangan 2*, Edisi keempat, Jakarta: Literata Lintas Media.