

# **ANALISIS PENGARUH INVESTASI, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN *PAYOUT RATIO* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)**

*Susana Damayanti & Fatchan Achyani*  
*Universitas Muhammadiyah Surakarta*

*The analysis of the investment, liquidities, profitability, growth of company and the measure of company to policy of dividend payout ratio (empiric study of manufacturing business in BEJ), economics faculty of university of Muhammadiyah Surakarta.*

*Problem of the investments, liquidities, profitability, growth and the measure of the company very having an effect on to company growth of a the future. So that this matter also very having an effect on to policy of all manager to company led especially in the case of division dividend.*

*This research aim to see whether the fifth of the mentioned of above having an effect on to policy dividend, what is measure by uji-t. Sum up of the sample used is 32 of the manufacturing business with the method of purpose sampling, which its share is active commercialized in BEJ among 1999 up to 2003 year.*

*Result from the data analysis using t-test with the  $\alpha$  level = 5% indicating that among five the variable that is investment, liquidities, profitabilitas, growth of company and the measure of the company is have not an effect to dividend payout ratio.*

*Keywords: method of purpose sampling, dividend payout ratio*

## PENDAHULUAN

Masalah dalam kebijakan dan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat baik bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan devidennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan return dalam bentuk deviden maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar. Kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan deviden adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap deviden, dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil resiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap resiko tersebut. Selanjutnya deviden diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai deviden daripada *capital gain*.

Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari deviden atau *capital gain*. Sedang manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang baik berupa kebijakan deviden, pendanaan.

Membuat keputusan sumber pendanaan yang tepat apakah menggunakan dari internal (*retained earning* dan depresiasi) atau eksternal (hutang dan ekuitas) atau kedua-duanya disamping harus memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkannya. Karena setiap sumber dana mempunyai konsekwensi dan karakteristik *financial* yang berbeda. Bauran penggunaan antara modal sendiri dan hutang disebut dengan struktur modal perusahaan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka di samping membuat kebijakan deviden maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Pertumbuhan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan dan apabila investasi sebagian besar didanai *internal equity* maka akan mempengaruhi besarnya deviden dibagikan. Dan apabila dana *internal equity* kurang mencukupi dari dana yang dibutuhkan untuk investasi maka bisa dipenuhinya dari eksternal khususnya dari hutang. Perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana eksternal untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan deviden yang lebih besar, Surasmi

(1998). Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan deviden yang memberikan keuntungan kepada investor. Di sisi lain harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Riyanto (1997: 265-266), dan Dermawan (1997) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian deviden harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai deviden seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Karena kebijakan deviden terdapat dua pihak yang berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* untuk investasi, di samping kepentingan *bondholders* yang juga mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibagikan.

Pembagian deviden sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih deviden tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa deviden yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari (Blume, 1980, dalam Yutiningsih, 2002).

Kebijakan deviden suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan devidennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, di samping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya deviden kas yang dibayarkan. Deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan deviden atau keputusan deviden pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan (Levy dan Sarnat, dalam Sutrisno, 2001: 2).

Mengingat akan arti penting laba, baik bagi perusahaan maupun bagi pihak investor, dimana perusahaan berkepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan berkepentingan untuk mendonasi ekspansi dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sementara di lain pihak investor, mereka mengharapkan adanya pembagian keuntungan atas laba yang diperoleh (deviden). Perusahaan harus bisa membuat sebuah kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus bisa memenuhi keinginan kedua belah pihak dimana perusahaan tetap bisa memenuhi kebutuhan dana, sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan, sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain. berdasarkan uraian di atas,

penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan deviden, khususnya faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka penulis merumuskan suatu pokok masalah yaitu "apakah investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan deviden *payout ratio*?"

Untuk mengetahui pengaruh lima variabel independen yaitu investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan deviden *payout ratio*, dan untuk mengetahui intensitas pengaruh signifikan tiap variabel independen dalam mempengaruhi deviden *payout ratio* (dependen).

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

---

### 1. Investasi

Penelitian Fama dan French (2000) menguji prediksi *trade off* dan *pecking order* tentang deviden dan hutang. Perusahaan profitabel dan perusahaan yang mempunyai keperluan investasi lebih sedikit akan memiliki *dividen payout* yang lebih tinggi. Sebaliknya mereka juga menyatakan bahwa dengan memiliki *market leverage* yang lebih sedikit dengan *long-term dividend payout* yang lebih rendah, meskipun deviden tidak bervariasi untuk mengakomodasikan variasi investasi jangka pendek. Variasi investasi dan *earning* jangka pendek sebagian besar diserap oleh hutang. Hal ini konsisten dengan prediksi *pecking order theory*.

Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi dari *internal equity*, karena banyak dana yang dialokasikan *retained earning* maka menyebabkan laba untuk membayar deviden menjadi berkurang. Khususnya dari laba ditahan, besarnya prosentase pendapatan (laba) yang akan digunakan untuk investasi sebagai laba ditahan lebih besar jika dibandingkan dengan prosentase laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Barclay (1995) menyatakan bahwa dengan pertumbuhan tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan deviden yang dibayarkan menjadi rendah. Menurut Adedeji (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan deviden *payout ratio*.

H1 = investasi memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout*

## 2. Likuiditas

Perusahaan untuk membayar deviden memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin mampu membayar deviden. Menurut Gill dan Green (1993) yang diacu Adedeji (1998) menentukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*.

H2 = likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

## 3. Profitabilitas

Oleh karena deviden diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya deviden *payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

Keengganan perusahaan untuk memotong deviden menjadi dasar bagi Lintner (dalam Sutrisno, 2001: 3) untuk melakukan study *Lintner's Lagged Partial Adjustment Modal*. Menurut Lintner perusahaan menetapkan target deviden *payout ratio* yang didasarkan pada target keuntungannya. Jika target keuntungannya tercapai dan dianggap telah stabil, maka perusahaan akan menyesuaikan besarnya deviden yang akan dibayarkan hingga mencapai target yang telah ditetapkan. Penyesuaian tersebut dilakukan secara bertahap, dan untuk kecepatan penyesuaian ini disebut dengan *speed of adjustment*. Selanjutnya Lintner menunjukkan bahwa di sebagian besar situasi, kebijakan deviden bukan merupakan hasil simpangan dari saving, namun merupakan keputusan utama dan keputusan yang aktif.

Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar deviden yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobalt (1978) yang diacu oleh Florentina (2001) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan deviden *payout ratio*.

H3 = profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap deviden *payout ratio*.

## 4. Pertumbuhan Perusahaan

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar

kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Sebagai indikator dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur pada setiap tahun dalam *total assets* (Chang dan Rhee, 1990).

H4 = pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap dividen *payout ratio*.

### 5. Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh log natural dan total assets (Alli et al., 1993).

H5 = ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*

## METODE PENELITIAN

### • Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek studi ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta sampai dengan tanggal 31 Desember 2003. Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yaitu:

1. Perusahaan yang termasuk LQ-45 dari tahun 1999-2003.
2. Perusahaan manufaktur terbesar di Indonesia sampai dengan 31 Desember 2003.

Berdasar hasil seleksi, diketahui jumlah perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan.

### • Data dan Sumber Data

Data yang dipergunakan dalam studi ini adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham. Semua sumber data yang dipergunakan untuk menghitung tiap-tiap faktor dalam studi ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Director, Jakarta Stock Exchange (JSX) Fact Book, Harian Bisnis Indonesia dan sumber lainnya.

## • Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Dependen.

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *dividen payout ratio* (DPR) ditafsirkan dengan dua cara: (1) cara konvensional dimana rasio pembayaran berarti presentasi laba bersih terhadap saham biasa yang dibayarkan sebagai dividen tunai, atau (2) prosentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan melalui pembelian kembali saham.

DPR dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR } (Y_1) = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

dimana:

$Y_1$  : Rasio pembayaran

DPS : dividen per lembar saham

EPS : laba per lembar saham

(Yuniningsih, 2002)

### 2. Variabel Independen

#### a) Investasi perusahaan ( $X_1$ )

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan bisa berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Investasi diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Investasi } (X_1) = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

(Yuniningsih, 2002)

#### b) Liquiditas ( $X_2$ )

Liquiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek. Liquiditas dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Liquiditas } (X_2) = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Yuniningsih, 2002)

c) Profitabilitas ( $X_3$ )

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

$$\text{Profitabilitas } (X_3) = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}}$$

dimana:

EAT : *Earning after tax*

TA : *Total Asset*

(Yuniningsih, 2002)

d) Pertumbuhan Perusahaan (Growth/  $X_4$ )

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Growth } (X_4) = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

dimana:

$S_t$  : penjualan pada tahun ke t

$S_{t-1}$  : penjualan pada tahun ke t-1

(Yuniningsih, 2002)

e) Ukuran perusahaan ( $X_5$ )

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan.

Variabel ini diberi symbol  $X_5$  diukur dengan menggunakan *natural log of sales* (Moh'd Perry dan Rimbey, 1995) dalam (Yuniningsih, 2002)

- **Alat Analisis Data**

Analisis Regresi Berganda

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

dimana:

Y : Tingkat deviden *payout ratio*

a : konstanta



- $\beta$  : Koefisien regresi  
 $X_1$  : Investasi  
 $X_2$  : likuiditas  
 $X_3$  : profitabilitas  
 $X_4$  : pertumbuhan  
 $X_5$  : ukuran  
 $e$  : variabel residual

Sedangkan untuk uji hipotesis digunakan uji t dan uji f serta uji asumsi klasik yang meliputi normalitas, muktikolineritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.158	.057		5.806	.000
	X1	-.017	.022	-.064	-.791	.430
	X2	-.001	.001	-.066	-.825	.411
	X3	.351	.194	.147	1.986	.558
	X4	.000	.001	-.038	-.468	.641
	X5	-.002	.017	.039	.484	.629

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,158 - 0,017X_1 - 0,001X_2 + 0,351X_3 + 0X_4 - 0,002X_5$$

(-0,791)      (-0,825)      (1,986)      (-0,468)      (0,484)

- Koefisien regresi variabel investasi ( $X_1$ ) adalah sebesar -0,017, yang berarti bahwa variabel investasi ( $X_1$ ) akan berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ).
- Koefisien regresi variabel likuiditas ( $X_2$ ) adalah sebesar -0,001, yang berarti bahwa variabel likuiditas ( $X_2$ ) akan berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ).
- Koefisien regresi variabel profitabilitas ( $X_3$ ) adalah sebesar 0,351, yang berarti bahwa variabel profitabilitas ( $X_3$ ) akan berpengaruh positif terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ).
- Koefisien regresi variabel pertumbuhan ( $X_4$ ) adalah sebesar 0, yang berarti bahwa variabel pertumbuhan ( $X_4$ ) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* ( $Y$ ).

- e. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan ( $X_5$ ) adalah sebesar -0,002, yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan ( $X_5$ ) akan berpengaruh negatif terhadap deviden *payout ratio* (Y).

Dari perhitungan untuk variabel investasi diperoleh hasil  $-1,96 \leq -0,791 \leq 1,96$ , maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara investasi ( $X_1$ ) terhadap deviden *payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai hubungan negatif sesuai dengan arah yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan peneliti yang dilakukan Adeaji (1998).

Liquiditas diperoleh hasil  $-1,96 \leq -0,825 \leq 1,96$ , maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara liquiditas ( $X_2$ ) terhadap *deviden payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai pengaruh negatif dimana hasil penelitian ini tidak konsisten dengan arah hubungan yang diharapkan karena likuiditas bukan digunakan membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen, guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.

Untuk variabel profitabilitas diperoleh hasil  $1,986 > 1,96$  dengan tingkat nilai signifikan 0,558 yang berada diatas level of signifikan 0,05 maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas ( $X_3$ ) terhadap *deviden payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai pengaruh positif sesuai arah hubungan yang diharapkan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Theobalt (1978).

Untuk variabel pertumbuhan perusahaan diperoleh hasil  $-1,96 \leq -0,468 \leq 1,96$ , maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan ( $X_4$ ) terhadap *deviden payout ratio* (Y) variabel ini mempunyai pengaruh negatif sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan penelitian Fama (1974).

Sedangkan untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh hasil  $-1,96 \leq 0,484 \leq 1,96$ , maka  $H_0$  diterima berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan ( $X_5$ ) terhadap *deviden payout ratio* (Y), variabel ini mempunyai pengaruh positif sesuai dengan arah hubungan yang diharapkan, hasil ini sesuai dengan penelitian Baskin (1989) dan Allen (1993).

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu Penelitian ini mengambil sampel kecil sebanyak 32 perusahaan yang dipilih secara *purpose sampling* dengan periode pengamatan yang pendek yaitu 5 tahun, sehingga menimbulkan beberapa masalah ketidakcukupan statistik dan berakibat hasil penelitian mungkin tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi. Penelitian ini hanya menekankan

pada faktor investasi, liquiditas, profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan serta mengasumsikan faktor yang lain adalah konstan. Hal ini mungkin kurang lengkap jika dijadikan sebagai dasar keputusan investasi. Kondisi di Indonesia sebagian besar manajer emiten adalah juga menjadi pemegang sahamnya, karena meskipun go publik namun dengan beberapa keterbatasan pada perusahaan keluarga yang menjadi ciri khas perusahaan di Indonesia. Hal ini dapat mengakibatkan pengaruh bias terhadap pengujian peran deviden dalam mengurangi masalah keagenan (*agency problem*).

Penelitian selanjutnya disarankan memperhatikan faktor-faktor di luar penelitian ini yang masih berhubungan dengan kebijakan deviden, juga dapat menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak hanya perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga semakin banyak jumlah amatan, semakin valid untuk melakukan generalisasi hasil penelitian selain itu lebih meningkatkan keakuratan hasil analisis.

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Atmaja, L.S., 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., and Watt, R.S., 1995. *The Determinant of Corporate Leverage and Dividen Policies*, The New Corporate Finance. Where Theory Meet Practice, International Edition, Irwin McGraw-Hill: 214-299.
- Baridwan,Zaki, 1992. *Sistem Akuntansi, Sistem Akuntansi Penyusunan Prosedur dan Metode*, Edisi 5, Yogyakarta: Bagian Penerbitan BPFE UGM.
- Bringham, E.F and L.C. Gapensky, 1996. *International Financial Managerial*. Sixth Edition, New York: The Dryden Press.
- Dermawan E.S., 1997. *Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan-perusahaan yang Go Publik di BEJ Tahun 1994*. Tesis S2. Msi. UGM.
- Fama, Eugene F, and French, Kenneth. R, 2000. *Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividend and Debt*. Working Paper, University of Chicago.
- Husnan. S., 1996. *Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE UGM.

- Hongrn, Charles T. 1998. *Financial Accounting*. Englewood Cliffss. NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2000. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Levy, H., dan M. Sarnat., 1990. *Capital Investment and Financial Decision*. Fourth Edition, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Riyanto, Bambang. 1997. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sudjana, 1996. *Metode Statistik*. Bandung: Penerbit Transito.
- Suwito, Tjilik, dkk, 1994. *Manajemen Pembelanjaan II*. Surakarta: Depdikbud.
- Sutrisno, 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi DPR pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Malang: F. E. Unibraw.
- Yuniningsih, 2002. Interdependensi antara Kebijakan Devidend Payout Ratio, Financial, Leverage, dan Investasi pada Perusahaan Manufactur yang Listed di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Ekonomi*. Vol. 9, No. 2, September 2002.