

# PENGARUH PERUBAHAN *RETURN ON ASSETS*, PERUBAHAN *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN PERUBAHAN *CASH RATIO* TERHADAP PERUBAHAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO*

Yuli Soesetio

**Abstract:** *Dividend Payout Ratio used to calculate all of revenue that will be accepted by stockholders as cash dividend, usually explained as percentage. This research was conducted to know several factors that affected change of Dividend Payout Ratio and to know the significance level and the correlation between dependent and independent variable. Analysis instrument used was parametric statistic. Based on the result of statistic test, The Change of Return on Asset ( $X_1$ ), The Change of Debt to Equity Ratio ( $X_2$ ), were able to explain dependent variable of the change Dividend Payout Ratio, and The Change of CashRatio can't explain dependent variable of the change Dividend Payout Ratio.*

**Keywords:** *The Change of Return on Asset ( $X_1$ ), The Change of Debt to Equity Ratio ( $X_2$ ), The Change of CashRatio*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat di mana pihak yang surplus dana membeli sekuritas dari pihak yang defisit dana. Investor membutuhkan informasi-informasi sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan. Salah satu instrumen yang dapat memberikan informasi adalah laporan keuangan. Maka dari itulah setiap perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal harus mempublikasikan laporan keuangan kepada publik. Perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan dapat bertahan dalam persaingan. Informasi penting lainnya yaitu pengumuman dividen yang akan diberikan perusahaan kepada *stcokholder*. Pengumuman dividen dikatakan penting karena berhubungan dengan tujuan investor menanamkan dananya di perusahaan yaitu mendapatkan *capital gain* dan dividen.

Riyanto (2001: 266) menjelaskan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah "prosentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*". "Semakin tinggi DPR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, karena investor lebih yakin jika menerima dividen dibandingkan jika menerima *capital gain* dari laba yang ditahan" (Gordon dan Lintner dalam Hatta, 2002: 3). Sedangkan menurut Litzenberg dan Ramaswamy (dalam Hatta, 2002: 3), "semakin tinggi DPR suatu perusahaan maka nilai dari perusahaan tersebut semakin rendah, karena *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah dari pajak atas dividen". Dari dua pernyataan tadi maka seorang manajer keuangan harus sebaik mungkin membuat kebijakan dalam menentukan besar kecilnya DPR dan menganalisa faktor-faktor apa yang mempengaruhinya, baik yang sifatnya keuangan maupun nonkeuangan.

Penelitian ini mengambil faktor keuangan sebagai variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen. Hal ini berdasarkan teori residual yang menyatakan bahwa "*Residual theory of dividend payment showed that dividend depends on investment, target leverage, and firm profitability*" (Kaaro, 2003: 6). Variabel pertama dan kedua yaitu perubahan ROA, sebagai indikator profitabilitas dan perubahan DER, sebagai target *leverage*, variabel ketiga yang digunakan dalam

---

Yuli Soesetio adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

penelitian adalah perubahan *cash ratio*. Perubahan di sini digunakan untuk melihat stabilitas variabel independen dan variabel dependen dari tahun ke tahun. Apakah mengalami kenaikan, penurunan, dan atau berfluktuasi.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Yang salah satunya diukur dengan *Return On Assets* (ROA), yaitu cara untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba.

*Debt to Equity Ratio* merupakan suatu cara untuk melihat seberapa modal perusahaan dapat menjamin utang lancar yang menjadi tanggungannya. "Perusahaan harus mengambil keputusan bagaimana perusahaan akan dibiayai. perusahaan harus mempunyai target *Debt to Equity Ratio* yang harus dipertahankan. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan seberapa besar tambahan dana yang harus dibiayai dari pinjaman" (Munawir, 2002: 278).

*Cash Ratio* menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan perusahaan dapat melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan kas dan setara kas (efek). Dalam penelitian Hatta (2002: 10) dikatakan "*free cash flow* secara sederhana dapat diterjemahkan sebagai kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan perusahaan, seperti: melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi, dan lain-lain". Semakin besar kas yang dimiliki, maka likuiditas perusahaan juga semakin tinggi. Perusahaan memiliki kemampuan membayar hutang dengan aktiva yang likuid. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara kas.

Berdasarkan uraian di atas peneliti ingin mengkaji masalah di atas dengan judul Pengaruh Perubahan *Return On Assets*, Perubahan *Debt to Equity Ratio* dan Perubahan *Cash Ratio* Terhadap Perubahan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang *Go Public* Di BEJ.

Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh perubahan ROA, perubahan *Debt to Equity Ratio*, dan perubahan *Cash Ratio* secara simultan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di BEJ, (2) Untuk mengetahui pengaruh perubahan ROA, perubahan *Debt to Equity Ratio*, dan perubahan *Cash Ratio* secara simultan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di BEJ

#### ***Return On Asset (ROA)***

Sartono (2001: 122) menyimpulkan bahwa "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri". Tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat diukur atas dasar efisiensi penggunaan modal, yaitu dengan membandingkan laba usaha terhadap jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki pada periode tertentu. Pengukurannya dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA), adalah suatu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. "ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan perusahaan" (Munawir, 2002: 269).

Jadi ROA mengukur tingkat pengembalian investasi yang digunakan perusahaan dengan menggunakan seluruh dana yang dimilikinya. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan keberhasilan operasi perusahaan. ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Keown, 1999: 102)

**Debt To Equity Ratio (DER)**

Prastowo (2002: 84) menuturkan bahwa "posisi kreditor jangka panjang berbeda dibanding kreditor jangka pendek. Kreditor jangka panjang sangat menaruh perhatian, baik pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yaitu kemampuan membayar bunga maupun jangka panjang". Hal tersebut dikarenakan tingginya tingkat risiko yang ditanggung kreditor jangka panjang, salah satunya yaitu risiko tidak terbayarnya utang oleh debitor. Kreditor dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang dengan melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ini adalah DER.

Dalam kebijakan pendanaan, manajer keuangan dihadapkan pada masalah pemilihan alternatif pembiayaan perusahaan. Bagaimana perusahaan mampu mengkombinasikan dana dari modal sendiri dengan dana dari pinjaman. Hal ini menyangkut masalah struktur modal. Dikatakan Weston & Brigham (2001: 89) bahwa "kebijakan struktur modal mencakup tindak pemilihan antar risiko dan pengembalian yang diharapkan. Penambahan hutang akan menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan". "Struktur modal haruslah memaksimalkan profit bagi kepentingan modal sendiri dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar daripada biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal tertentu" (Alwi, 1994: 829).

Nilai DER dapat diketahui dengan rumus:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal}$$

Prastowo (2001: 84)

**Cash Ratio**

*Cash Ratio* merupakan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. Penjelasan Munawir (2002: 104) *Cash Ratio* adalah "perbandingan antara kas + efek dibagi dengan hutang lancar". Sedangkan Riyanto (2001: 332) menyatakan "rasio kas dihitung dengan membagi kas, efek, dan piutang dengan utang lancar".

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas + Efek}{Hutang\ Lancar}$$

Rasio kas mengindikasikan seberapa tinggi kemampuan perusahaan membayar utang dengan kas + efek. Semakin tinggi nilainya semakin baik karena sama artinya perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi.

**Dividend Payout Ratio**

Menurut Van Horne (1995: 496) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Sedangkan menurut Riyanto (2001: 266) DPR adalah "persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham". Sedangkan menurut Prastowo (2002: 97) "*Dividend Payout Ratio* mengukur laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

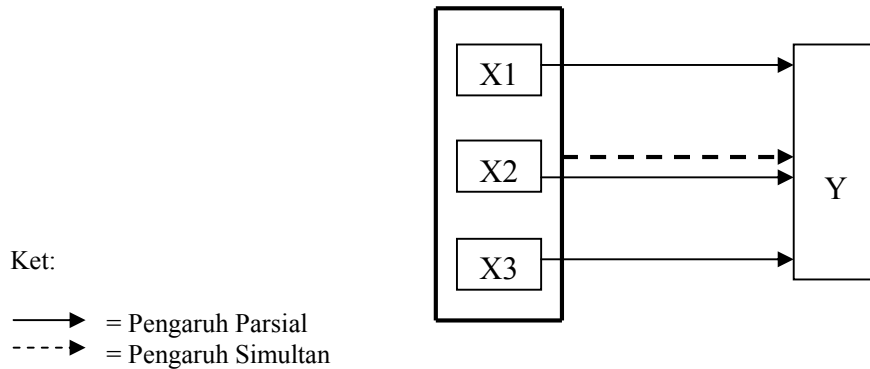
$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham\ Biasa}{Earning\ Per\ Share}$$

**Hipotesis**

H<sub>1</sub> = Pengaruh perubahan ROA, perubahan

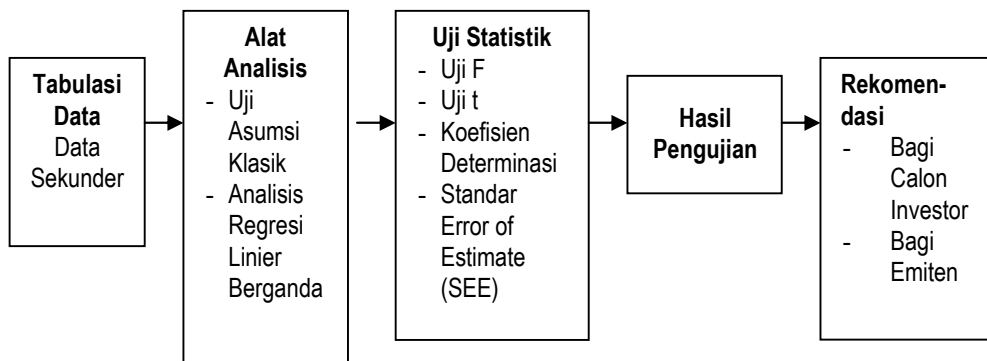
*Debt to Equity Ratio*, dan perubahan *Cash Ratio* berpengaruh secara simultan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* perusahaan makanan dan minuman yang go public di BEJ.

H<sub>2</sub> = Pengaruh perubahan ROA, perubahan *Debt to Equity Ratio*, dan perubahan *Cash Ratio* berpengaruh secara Parsial terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di BEJ.



Gambar 1. Model rancangan penelitian

Data yang digunakan penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman tahun 2000-2006, kemudian analisis dilakukan dengan alat analisis statistik parametric yang terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, interpretasi hasil uji statistik dan penyusunan rekomendasi bagi emiten dan calon investor.



Gambar 2. Mekanisme Proses Penelitian

Ruang lingkup penelitian adalah mengemukakan tentang variabel yang diteliti yaitu variabel bebas yaitu perubahan *Return On Asset* (ROA), perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan perubahan *Cash Ratio* serta variabel terikat yaitu perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang tidak secara langsung dari perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di BEJ. Akan tetapi diambil dari laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang *listing* di BEJ yang dipublikasikan oleh BEJ.

Metode analisa data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menjawab hipotesis adalah analisis regresi linier berganda. Metode ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel bebas (independen variabel) terhadap variabel terikat (dependen variabel).

**Variabel Dependent (Y)**

Menurut Van Horne (1995: 496) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Sedangkan menurut Riyanto (2001: 266) DPR adalah "prosentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham". Sedangkan menurut Prastowo (2002: 97) "*Dividend Payout Ratio* mengukur laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham\ Biasa}{Earning\ Per\ Share}$$

**Variabel Independent (X)**

Sartono (2001: 122) menyimpulkan bahwa "Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri". Tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat diukur atas dasar efisiensi penggunaan modal, yaitu dengan membandingkan laba usaha terhadap jumlah keseluruhan aktiva yang dimiliki pada periode tertentu. Pengukurannya dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA), adalah suatu indikator kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba.

ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Pendapatan\ Bersih}{Total\ Aktiva}$$

(Keown, 1999: 102)

Prastowo (2002: 84) menuturkan bahwa "posisi kreditor jangka panjang berbeda dibanding kreditor jangka pendek. Kreditor jangka panjang sangat menaruh perhatian, baik pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yaitu kemampuan membayar bunga maupun jangka panjang". Hal tersebut dikarenakan tingginya tingkat risiko yang ditanggung kreditor jangka panjang, salah satunya yaitu risiko tidak terbayarnya hutang oleh debitor. Kreditor dapat mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka panjang dengan melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai DER dapat diketahui dengan rumus:

$$DER = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal}$$

Prastowo (2001: 84)

*Cash Ratio* merupakan kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang dapat segera diuangkan. Penjelasan Munawir (2002: 104) *Cash Ratio* adalah "perbandingan antara kas + efek dibagi dengan hutang lancar". Sedangkan Riyanto (2001: 332) menyatakan "rasio kas dihitung dengan membagi kas, efek, dan piutang dengan utang lancar".

$$Cash\ Ratio = \frac{Kas + Efek}{Hutang\ Lancar}$$

**HASIL**

Sebelum dilakukan analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk menguji validitas model yaitu: uji multikolinieritas dengan uji *tolerance and variance inflation factor* (VIF); dan uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot.

Hasil analisis diperoleh nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. nilai VIF di sekitar angka 1 (1.032, 1.156, dan 1.160) dan *Tolerance* mendekati 1 (0.969, 0.865, dan 0.862). Sehingga dikatakan regresi bebas dari problem multikolinieritas. Sedangkan untuk pengujian heterokedastisitas diperoleh grafik scatterplot yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dalam penyebaran data dan penyebarannya berada diatas dan dibawah nol sehingga dinyatakan model regresi tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

**Tabel 2. Hasil Analisis Regresi**

Variabel	Koefisien Regresi (B)	Sig t
Constant	0.098	.361
Perubahan ROA (X1)	0.377	.027
Perubahan DER (X2)	0.086	.858
Perubahan <i>Cash Ratio</i> (X3)	0.274	.036
R	= .572 <sup>a</sup>	
<i>R Square</i> (R <sup>2</sup> )	=.327	
Sig F	=.015 <sup>a</sup>	
$\alpha$	= 0,05	

Hasil pengujian untuk analisis varian (ANOVA) yaitu nilai F hitung dapat dilihat pada tabel 2. Uji F digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh simultan dari perubahan *Return on Asset*, perubahan *Debt to Equity Ratio* dan perubahan *Cash Ratio* terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perubahan *Return on Asset*, perubahan *Debt to Equity Ratio* dan perubahan *Cash Ratio* berpengaruh simultan yang signifikan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di BEJ.

Untuk menjawab hipotesis kedua yaitu menguji pengaruh hubungan secara parsial antara variabel bebas dengan variabel terikat ditunjukkan pada tabel 2, dimana perubahan *Return on Asset*, perubahan *Cash Ratio* berpengaruh secara parsial terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel perubahan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh secara parsial terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan makanan dan minuman yang *go public* di BEJ.

Berdasarkan tabel 2 diketahui pula bahwa perubahan *Return on Asset* mempunyai koefisien regresi 0,377 (terbesar) sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan *Return on Asset* mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*.

## PEMBAHASAN

Secara teoritis, perubahan *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh berbagai faktor, tapi investor meyakini terdapat beberapa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *Dividend Payout Ratio* tersebut. Oleh sebab itu para investor hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *Dividend Payout Ratio*, dalam hal ini adalah perubahan ROA, perubahan *Debt to Equity Ratio*, dan perubahan *Cash Ratio*. Dari ketiga faktor yang berpengaruh, faktor perubahan *Return on Asset* mempunyai koefisien regresi 0,377 (terbesar) sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan *Return on Asset* mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*. Dengan diperolehnya laba, terdapat kemungkinan dibagikannya pendapatan tersebut pada *stockholder* yang berupa dividen. Pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *performance* yang baik. Semakin besar ROA, kemungkinan jumlah yang dibagikan juga semakin besar untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang baik di mata publik. Besarnya perusahaan

memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan memperluas akses yang lebih mudah dalam pasar modal, di mana hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal; sehingga perusahaan akan memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dari keterangan ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan makanan dan minuman yang *go public* merupakan perusahaan yang berskala besar yang dapat dengan mudah mendapat dana dari luar dan mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan internal untuk melakukan ekspansi. Oleh karenanya pembayaran dividen tinggi saat memperoleh laba tinggi.

## KESIMPULAN

Dari hasil pengujian statistik tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan yang dikembangkan menunjukkan bahwa secara simultan variabel perubahan *Return On Assets* (ROA), perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan perubahan *Cash Ratio* terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* menunjukkan hasil yang signifikan.

Secara parsial perubahan *Return On Assets* (ROA) dan *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sedangkan Perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Variabel bebas (X) yang paling dominan dalam penelitian ini adalah perubahan *Return on Asset* mempunyai koefisien regresi 0,377 (terbesar), yang artinya perubahan *Return on Asset* mempunyai pengaruh dominan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio*. Dengan diperolehnya laba, terdapat kemungkinan dibagikannya pendapatan tersebut pada *stockholder* yang berupa dividen.

## SARAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat menimbulkan gangguan terhadap hasil penelitian. Berikut ini adalah saran bagi Perusahaan makanan dan minuman yang *Go Public* di BEJ dan perusahaan-perusahaan lainnya, hendaknya menilai dengan baik faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), sehingga keputusan yang diambil dalam penentuan kebijakan dividen lebih tepat dan akurat, karena faktor-faktor yang mempengaruhinya sulit untuk diprediksi.

Bagi investor dalam menerima informasi pembagian dividen sebaiknya lebih teliti dalam memakainya dan perlu memperhatikan kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik kondisi keuangan maupun kondisi non keuangan. Sedangkan saran bagi Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak rentangan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga hasilnya bisa lebih baik, faktor-faktor yang berpengaruh juga ditambah dan menggunakan metode analisis yang berbeda untuk melihat perolehan hasil dari tahun ke tahun yang konsisten.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 2001. *Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Darmadji & Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan dan Tanya Jawab* (edisi kedua). Jakarta: Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*. Alih bahasa Sumarsono. Jakarta: Erlangga.

- Hasan, Iqbal. 2002. *Poko-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hatta, Atika Jauhari. 2002. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori *Stakeholder*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6 (2): 1-22.
- Husnan, Suad. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (edisi kedua). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jusup. 2001. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Kaaro, Hermeindito. 2003. Simultaneous Of Corporate Investment, Dividend, And Finance: Empirical Evedence Under High Uncertenty. *The Journal of Accounting, Management, and Economic*, 3 (1): 1-17.
- Keown, Arthur J, (et all). 1996. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (edisi ketujuh). Alih bahasa oleh Chaerul D. Djakman. 1999. Jakarta: Salemba Empat.
- Lilik Retnowati. 2007. *Pengaruh Rasio Lverage, Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Retained Earning Terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi tidak diterbitkan. Universitas Negeri Malang.
- Munawir, S. 2002. *Akuntansi Keuangan dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Nuringsih, Kartika. 2005. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividend: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2 (2): 103-123.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (edisi keempat). Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Santoso, Singgih. 2001. *SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (edisi keempat). Cetakan pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Universitas Negeri Malang. 2004. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah: Skripsi, Tesis, Disertasi, Artikel, Makalah, Laporan Penelitian* (edisi keempat). Malang: Biro Administrasi Akademisi dan Sistem Informasi.
- Van Horne, James C & Marchowicz, John M. 1995. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku dua. Alih bahasa oleh Heru Sutojo. 1998. Jakarta: Salemba Empat.
- Weston, Brigham. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bina Rupa Aksara