

**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY*,  
*FINANCING COMPANY*, *PROFITABILITY*, *CASH AND*  
*MARKET TO BOOK VALUE* TERHADAP *DIVIDEND*  
*PAYMENT POLICY* PADA PERUSAHAAN  
MAKANAN DAN MINUMAN**

STEVEN YAP

Trisakti School of Management  
vimala@cbn.net.id

**Abstract:** *This study was conducted to examine the effect of the investment opportunity set, financing company, profitability, cash, and market to book value to dividend payment policy in companies listed Stock Exchange Securities Indonesia. The purpose of this study was to analyze the effect of the investment opportunity, financing company, profitability, cash, and market to book value to dividend payment policy in companies listed on the Stock Exchange of Securities Indonesia in 2008-2014. The population of about 15 food and beverage companies list in Indonesia Stock Exchange period 2008-2014. This research used purposive sampling. The results show that investment opportunity and profitability have an effect on dividend payment policy. While the financial company, cash, and market to book value does not affect the dividend payment policy.*

**Keywords:** Dividend payment policy, investment opportunity, financing company, profitability, cash, market to book value.

**Abstrak:** Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash and Market To Book Value* Terhadap *Dividend Payment Policy* Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014. Populasi sekitar 15 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2014. Penelitian ini menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity* dan *profitability* berpengaruh terhadap *dividen payment policy*. Sedangkan *financial company, cash, dan market to book value* tidak berpengaruh terhadap *dividen payment policy*.

**Kata kunci:** Dividend payment policy, investment opportunity, financing company, profitability, cash, market to book value.

## PENDAHULUAN

Kebijakan *dividend payout policy* di dalam perusahaan masih menjadi topik yang cukup menarik untuk dibicarakan dan dikaji kembali lebih lanjut. Mengingat kebijakan *dividend payout policy* memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di dalamnya. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, pembagian dividen ini nantinya akan mengurangi kas yang dimiliki oleh perusahaan sehingga hal ini menyebabkan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi menjadi berkurang. Kemudian bagi kreditor, pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar bunga maupun melunasi pokok pinjaman. Umumnya para investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan tujuan utama yaitu mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain* demi meningkatkan kesejahteraannya. Disisi lain, perusahaan juga menginginkan adanya pertumbuhan yang terus meningkat untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya serta memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

Gordon dan Lintner dalam Wahyudi dan Baidori (2008) menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*). Investor saham umumnya menyukai dividen karena merupakan unsur pendapatan yang pasti dibayar pada tahun berjalan sedangkan *capital gain* bersifat tidak pasti.

Kebijakan dividen atau keputusan dividen 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 yang diacu dalam Damayanti dan Achyani, 2006).

Dalam membayarkan dividen, perusahaan dapat menetapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: (1) kebijakan dividen yang stabil, (2) kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan ekstra dividen, (3) kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan, dan (4) kebijakan dividen yang fleksibel (Riyanto, 2001: 269) dalam Marpaung dan Hadianto (2009). Dalam menetapkan kebijakan dividen, tentu saja perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang mempengaruhinya seperti posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar utang (Riyanto, 2001: 267), kesempatan investasi yang diproksi dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (D'Souza dan Saxena, 1999; Anil dan Kapoor, 2008; Kouki dan Guizani, 2009), serta profitabilitas (Dhailami, 2006; Anastassiou, 2007; Suharli, 2007) dalam Marpaung dan Hadianto (2009).

Meskipun demikian pertimbangan ini menjadi semakin rumit apabila kepentingan berbagai pihak diakomodasi. Di satu sisi ada pihak yang cenderung berharap pembayaran dividen lebih besar atau sebaliknya. Umumnya pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau investasi dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Suharli (2007).

### Dividend irrelevance theory

Miller dan Modigliani (M and M) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh daya produktif dan resiko dari asset (investasi) dan cara perusahaan dalam

membagi arus pendapatan antara dividen dan dana internal ditahan ( dan yang diinvestasikan kembali) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori M and M menyatakan bahwa di dalam pasar yang sempurna ( adanya kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada kekurangan pasar lainnya) nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh pembagian dividen.

Modigliani dan Miller berpendapat *clientele effect* dapat terjadi pada kebijakan pembayaran dividen, dimana *Clientele Effect Theory* menyatakan bahwa berbagai macam investor tertarik pada perusahaan – perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang berbeda dikarenakan oleh efek dari pajak. Tipe investor bebas pajak lebih banyak berinvestasi pada perusahaan yang membayar dividen karena mereka tidak terpengaruh oleh tingginya tingkat pajak pada dividen. Investor yang harus membayar pajak yang tinggi lebih suka berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang lebih banyak menahan laba daripada membayarkan dividen. Jika perusahaan merubah kebijakan dividennya, nilai perusahaan tersebut tidak akan berubah, tetapi yang berubah adalah tipe investor yang memegang saham perusahaan. Melihat dari pernyataan tersebut tax clientele menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dapat mempengaruhi dasar kepemilikan dari suatu perusahaan. Jadi clientele effect adalah suatu argument yang menyatakan kebijakan dividen yang berbeda dapat menarik tipe-tipe investor yang berbeda tetapi tetap tidak merubah atau tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

### Relevance Theory

Myron J. Gordon dan John Litner (1963) menyatakan bahwa terdapat hubungan secara langsung antara kebijakan dividen suatu perusahaan dengan nilai pasar perusahaan tersebut. Dasar dari pendapat ini dapat dilihat dari *Bird in the hand Theory*. Menurut Gordon dan Litner

(1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (capital gain) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh MM diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

### Signaling Theory

Salah satu teori yang mendukung penelitian ini adalah *signaling theory*, dimana investor melihat naik turunnya dividen sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan mengharapkan pendapatan dimasa yang akan datang akan berubah pada arah yang sama. Investor berasumsi peningkatan dalam dividen adalah sinyal positif, dan mereka akan menaikkan penawaran atas harga saham. Mereka berasumsi penurunan dalam dividen adalah sinyal negatif, yang menyebabkan investor menjual saham mereka, menghasilkan penurunan atas harga saham.

Fairchild (2010) percaya bahwa dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal positif atas pendapatan saat ini dan menurunkan masalah arus kas bebas. Teori signaling menyatakan bahwa dividen adalah alat bagi para manajer untuk memberi signal pada para pemegang saham tentang kinerja yang diharapkan dan laba yang diterima perusahaan. Tetapi dividen juga dapat memberi sinyal yang salah kepada para pemegang saham. Investor dapat berpikir, kenaikan atas dividen sebagai hasil dari peningkatan pendapatan saat ini atau hilangnya masalah arus kas atau ber-

pendapat hal tersebut sebagai sinyal negative atas kurangnya peluang investasi atau tidak adanya opsi pertumbuhan. Bernheim dan Wantz (1995) mengemukakan bahwa tingginya pajak pada dividen dapat menjadi sinyal atas keadaan perusahaan, bahwa hanya perusahaan yang sedang dalam kondisi baik dan yang menghasilkan keuntungan yang mampu memberi pembayaran dividen yang tinggi.

### Agency cost theory

*Agency costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul akibat adanya perbedaan antara pemilik perusahaan dengan manajernya. Manajer terkadang memiliki pendapat yang berbeda dengan para pemilik perusahaan. Manajer mungkin ingin menahan laba hanya untuk meningkatkan ukuran dasar kepemilikan aset perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar pula nama baik dan kompensasi yang dapat diterima. Para pemegang saham mengetahui godaan yang dihadapi oleh manajer, dan mereka khawatir bahwa laba ditahan tidak diinvestasikan secara bijak. Teori biaya keagenan ini menyatakan jika perusahaan melakukan pembayaran dividen, perusahaan tersebut sama saja meyakinkan para pemegang saham bahwa para manajer tidak akan memboroskan uang mereka seenaknya. Diyakinkan dengan hal ini, para investor akan membayar harga yang lebih mahal yang menjanjikan pembayaran dividen secara reguler atau teratur.

### Dividen Payout Ratio

Menurut Gitman (2015, 630), "*Dividend Payout Ratio is indicates the percentage of eachdollar earned that a firm distributes to the owners in the form of cash.*" Darmaji dan Fakhruddin (2001, 201), "*Dividend Payout Ratio adalah rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan.*" Siamat (2004, 278), "*Dividend Payout Ratio adalah rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan.*" Kesimpulannya, *Dividend*

*Payout Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara laba perusahaan yang diterima dengan dividen yang di bayarkan."

### Investment Opportunity Set

Kesempatan Investasi adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk dapat membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang (Natalia 2013:4). Jones (2001,6), "*investment is the commitment of funds to one or more assets that will be over some future time period.*" Reilly and Norton (2006,3), "*investment in the current commitment of resource for a period of time in the expectation of receiving future resource than will comparative the investor.*" Kesimpulannya, *Investment Opportunity Set* adalah suatu alternatif atau komitmen mengenai peluang investasi dimasa yang akan datang bagi suatu perusahaan.

### Financing Company

Menurut Gitman (2003:13) mengemukakan bahwa "*..... financing decision determine both the mix and the type of financing used by the firm.*" Gumanti (2007) menjelaskan bahwa "*financing mix is the way a company manages its right side components of the balance sheet. A company may have different composition of its financing and it depends on may aspects. One aspect that could affect a company's decision of its financial structure is its life cycle.*" Keown (2014:416) mengemukakan bahwa "*.....Results from the firm's use of sources of financing that require a fixed rate of return. The primary example of such afrom of financing is fixed interest rate debt where by the firm must pay predetermined interest and principal on specified dates*" Penjelasan ini dimaknai bahwa pendanaan perusahaan yang diukur dengan *Financial Laverage* tersebut merupakan bagaimana cara perusahaan dalam mengelola komponen pasiva di neraca. Sisi kanan neraca menggambarkan sumber dana yang dimiliki perusahaan atau disebut struktur.

## Kas

Laporan arus kas adalah menunjukkan kas masuk (*cash in*) dan kas Keluar (*Cash out*) bagi aktivitas operasi, investasi dan keuangan secara terpisah selama satu periode tertentu. (Sjahrial; 2011, 8). Dan dalam penelitian ini menggunakan proxy *operating cash flow* sebagai alat hitung, nilainya diambil dari nilai arus kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi yang tertera pada laporan keuangan masing-masing perusahaan. Pengertian *operating cash flow* Menurut Gitman (2015, 167), "*Operating cash flow is the cash flow a firm generates from its normal operations; producing and selling its output of goods or service.*" Weygandt (2011, 601) "*operating cash flow the cash effect of transaction that create revenue and expense.*" Ross et al (2008, 33) menyatakan bahwa, "*operating cash flow refers to the cash flows that results from the firm's day to day activities of producing and selling.*" Kesimpulannya, *operating cash flow* adalah aliran kas yang berasal dari produksi dan penjualan barang atau jasa pada suatu perusahaan.

## Profitabilitas

Gitman dan Zutter (2015, 655) menyatakan bahwa "*profitability is the relationship between revenues and costs generated by using the firm's assets-both current and fixed-in productive activities.*" Hadianto dan Herlina (2010). "*Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sekaligus juga sebagai indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen." Abor dan Bokpin (2010). "*Profitability* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang diukur dengan *return on asset (ROA)* yaitu rasio laba bersih atau *net income* dibagi dengan *total asset* yang dimiliki oleh perusahaan." Kesimpulannya, *profitability* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional yang dilakukan.

## Market to Book Value

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 132), "*Market to book Ratio provides on assessment of how investors view the firm's performance. Firms expected to earn high returns relative to their risk typically sell at higher M/B Multiples.*" Harahap (2011, 311), "Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku tersebut yang digambarkan di neraca." Sundjaja dan Barlian (2008, 147) tentang *market to Book Value Ratio: Market to Book Value* menunjukkan bagaimana penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Saham perusahaan yang diharapkan mempunyai kinerja baik dalam arti meningkatkan laba.meningkatkan harga saham atau menghasilkan produk yang baik sehingga dapat dijual pada MBV ratio yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang MBV ratio lebih rendah. Jika ratio tinggi maka prospek perusahaan akan baik di masa depan. Kesimpulannya, adalah *Market to Book Value* mengindikasikan akan pandangan investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai MBV perusahaan maka perusahaan tersebut akan semakin menarik bagi investor dan dinilai baik oleh investor.

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan adalah *Explanatory Research*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Berdasarkan dimensi waktu milik studi rekayasa yang mengumpulkan data dengan melibatkan data observasi time series dan cross section (Gujarati, 2003: 28). Berikut proses pemilihan sampel :

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 -2014	15
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara konsisten selama periode 2008-2014	(7)
Perusahaan Makanan dan Minuman yang memenuhi semua kriteria	6
Periode penelitian 2008-2014	7 tahun
Jumlah data yang dijadikan sampel	42

Penelitian ini menggunakan lima variabel independen (*Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash* dan *Market To Book Value*) dan satu variabel dependen (*Dividend payout Policy*). Penelitian ini menggunakan *explanatory research* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen di penelitian ini (*Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash* dan *Market to Book Value*) terhadap variabel dependennya (*Dividend payment Policy*).

Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2008-2014.

Variabel dependen yang digunakan adalah *Dividend Payment Policy* yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*, dimana *Dividend Payout Ratio* menunjukkan perbandingan besarnya *Dividend per share* terhadap *Earnings per share*, yang dihitung dengan cara membagi *dividend per share* dengan *earnings per share*. Proxy untuk *dividen payout ratio* adalah sebagai berikut Menurut Gitman (2015, 630).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Menurut Gitman dan Zutter (2015, 130), *price earnings ratio* mengukur jumlah investor yang bersedia membayar untuk setiap dolar pendapatan perusahaan. semakin tinggi *price earnings ratio*, semakin besar kepercayaan investor.

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Earnings Per Share (EPS)}}$$

*Financing Company* adalah Perusahaan yang terkait dengan kebijakan modal yang diterapkan dalam struktur modal perusahaan. Keuangan perusahaan yang ditunjukkan oleh leverage keuangan, yang mencerminkan rasio antara utang perusahaan terhadap modal yang dimiliki. Tampubolon (2013, 42)

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

*Profitability* adalah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas diukur dengan *return on asset* (ROA) adalah rasio laba bersih terhadap total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Abor dan Bokpin 2010).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Pada penelitian ini, variabel yang digunakan arus kas dari aktivitas operasi nilainya diambil dari nilai arus kas bersih diperoleh dari (digunakan untuk) aktivitas operasi yang tertera pada laporan keuangan masing-masing perusahaan.

*Market to book value ratio (MBV)* dapat diukur dengan cara membandingkan antara *Market Price per Share* dengan *Book Value of Equity per Share* pada suatu perusahaan (Brigham 2005, 456). Rumus:

$$\text{Cash Flow} = \frac{\text{Operating Cash Flow}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{MTBV} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{BV of Equity Per Share}}$$

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Berikut merupakan hasil dari pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini:

	DPR_Y	IOS_X1	LF_X2	ROA_X3	CASH_X4	MTBV_X5
Mean	12.11461	1.755267	2.467770	0.159671	0.194550	0.133715
Median	0.490838	0.803363	2.146835	0.107210	0.157710	0.058442
Maximum	142.8571	9.523810	9.442596	0.669091	0.662711	0.586492
Minimum	0.035670	0.056750	1.215088	0.013932	-0.113731	0.020947
Std. Dev.	32.58307	2.347806	1.382616	0.137658	0.176897	0.154753
Observations	42	42	42	42	42	42

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews8

**Tabel 3 UJI T**

Model	t-statistics	Prob
<i>Investment Opportunity Set</i>	3.435644	0.0015
<i>Financial Company</i>	0.414960	0.6807
<i>Profitability</i>	-2.820126	0.0079
<i>Cash</i>	0.317997	0.7524
<i>Market To Book Value</i>	0.544929	0.5893

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat nilai t-statistics tidak semua variabel independen > t – tabel. Dimana *Investment Opportunity Set* 3.435644 > 2.021, *Financial Company* 0.414960 < 2.021, *Profitability* -2.820126 > -2.021, *Cash* 0.317997 < 2.021 dan *Market To Book Value* 0.544929 < 2.021. Dapat dinyatakan bahwa

variable *Investment Opportunity Set* dan *Profitability* berpengaruh terhadap variabel dependen, yaitu *dividend payout ratio* ( $H_0$  ditolak) Sedangkan variable *Financial Company*, *Cash*, dan *Market To Book Value* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* ( $H_0$  dapat ditolak).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah *Investment Opportunity* dan *Profitability* berpengaruh terhadap *Dividen Payment Policy*. Sedangkan *Financial Company*, *Cash*, dan *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payment Policy*.

Penelitian ini tidak lepas dari keterbatasan-keterbatasan yang antara lain disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut: Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan makanan dan minuman sehingga secara keseluruhan tidak dapat mewakili industri tertentu. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang kecil bermakna bahwa kemampuan variabel-variabel independen

dalam penelitian ini untuk menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Penelitian ini hanya memakai lima variabel independen yaitu: *Investment Opportunity*, *Financial Company*, *Profitability*, *Cash*, dan *Market To Book Value*.

Dengan melihat keterbatasan-keterbatasan di atas, diperlukan penelitian lebih lanjut agar hasilnya lebih baik. Rekomendasi yang dapat dibelikan oleh penulis untuk penelitian berikutnya adalah sebagai berikut: Sebaiknya pemilihan sampel dapat menggunakan perusahaan dengan fokus industri tertentu, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat mewakili sebuah industri saja. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain diluar penelitian ini yang mempengaruhi *Dividen Payment Policy*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas lagi periode penelitian sesuai dengan periode terbaru.

## REFERENSI:

- Abor, J. dan Bokpin, G., 2010. "Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy Evidence from emerging markets", *Studi Ekonomi dan Keuangan*, Vol. 27, No 3, pp. 180-194
- Abor, J. dan Fiador, V., 2013 "Apakah tata kelola perusahaan menjelaskan kebijakan dividen di Sub-Sahara Afrika? ", *International Journal Hukum dan Manajemen*, Vol. 55 No 3, 2013 pp. 201-225.
- Amidu, M. dan Abor, J. 2006, "Penentu Rasio Dividen Payout di Ghana", *Journal of Keuangan risiko*, Vol.7 No. 2.p 136-145.
- Anderson, David R., Sweeney, David J., and Williams, Thomas A. 2011. *Statistics for Business and Economics. United States: South-Western College Publishing.*
- Ardestani, Hananeh Shahtemoori., Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basiruddin, dan Mohammad ghorban Mehri. *Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia: Scienpress Ltd, 2013. Journal of Applied Finance & Banking, vol. 3, no. 1, 2013, 123-136 (accessed January, 15 2013).*
- Ahmad, Gatot Nazir., dan Vina Kusuma Wardani. *THE EFFECT OF FUNDAMENTAL FACTOR TO DIVIDEND POLICY: EVIDENCE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE :International Journal of Business and Commerce. Vol. 4, No.02: Oct 2014[14-25]. [www.iibcnet.com](http://www.iibcnet.com) (accessed October 2014).*
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston, Jun Ming Hsu, Yoon Kee Kong and Ariffin A.N. Bany. 2014. *Essentials of Financial Management*. Singapore: CENGAGE LEARNING.
- Gitman, Lawrence J., and Zutter, Chad J. 2015. *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.
- Gujarati, Damodar N., Dawn C. Porter, 2009. *Basic Econometrics, 5<sup>th</sup> Edition*. New York : Mc Graw-Hill Companies, Inc.
- Ghozali dan Ratmono, 2013. "Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews®8." Universitas Diponegoro Semarang.
- Hair Jr. Joseph F., William C. Black, Barry J. Babin and Rolph E. Anderson 2010. *Multivariate Data Analysis a global perspective, 7<sup>th</sup> Edition*.



- Keown J. Arthur, John D. Martin and J. Wiliam. 2014. *Foundations of Finance the Logic and Practice of Financial Management*. Pearson Education Limited.
- Neolaka. Amos. 2014. *Metode Penelitian dan Statistik*. Untuk Perkuliahan Mahasiswa Sarjana dan Pasca Sarjana. Bandung. Rosda
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, and Bradford D. Jordan 2009. *Modern Financial Management*. 8<sup>th</sup> Edition. USA: Mc Graw-Hill.
- Sjahrial, Dermawan. 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA cv.
- Sunder, Donald H., Robert K. Smidt. 2000, *Statistics*, 6<sup>th</sup> Edition. North America: Mc Graw-Hill. Companies, Inc.
- Tampubolon, P. Manahan. 2013. " *Manajemen Keuangan ( Finance Management )*." Mitra Wacana Media.
- Utami, Budi Wikan., 2015. " *The Effectness Of Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash, And Market To Book Value To Dividen Payment Policy ( A Case Study Of Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange In 2008-2011)*." STIE AAS Surakarta, Vol. 3, No 5, pp. 3476-3494.
- Weygandt JJ, DE Kieso Dan W. D Terry., (2011), "*Intermediate Accounting*", IFRS Edition, Vol. 2. New York: John Wiley & Sons Inc.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika : Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yuniningsih, 2002, "Interdependensi Antara Kebijakan *Dividend Payout Ratio*, *Financial Leverage*, dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta ". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9 No. 2 September.p 164-182.