

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEBLIJAKAN
PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-
PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK
JAKARTA TAHUN 1994**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
guna memperoleh derajat Sarjana S2
Program Studi Ilmu Akuntansi
Jurusan Ilmu-Ilmu Sosial



Disusun oleh:

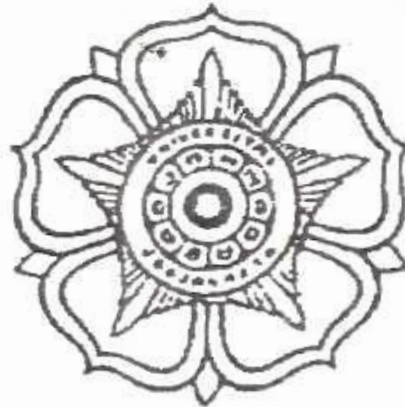
Elizabeth Sugiarto Dermawan
No. Mahasiswa : 8758/TV-3/625/97

Kepada
Program Pasca Sarjana
Universitas Gadjah Mada
Yogyakarta
1997

**FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN
PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-
PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK
JAKARTA TAHUN 1994**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan
guna memperoleh derajat Sarjana S2
Program Studi Ilmu Akuntansi
Jurusan Ilmu-ilmu Sosial



Disusun oleh:

Elizabeth Sugiarto Dermawan
No. Mahasiswa : 8758/IV-3/625/97

Kepada
Program Pasca Sarjana
Universitas Gadjah Mada
Yogyakarta
1997

Tesis

FAKTOR-FAKTOR PENENTU KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN - PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 1994

dipersiapkan dan disusun oleh
ELIZABETH SUGIARTO DERMAWAN
8758/IV-3/625/97
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 27 November 1997

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing Utama



Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ak.
Pembimbing Pendamping I

.....
Pembimbing Pendamping II

Anggota Dewan Penguji Lain



Dr. Ainun Na'im, MBA, Ak.



Dr. Gudono, MBA, Ak.

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan
untuk memperoleh gelar Magister

Tanggal



Dr. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ak.

Pengelola Program Studi : Magister Sains Akuntansi.

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta, 2 Desember 1997



Elizabeth Sugianto Dermawan

Tandatangan dan nama terang

KATA PENGANTAR

Segala puji, hormat juga syukur hamba panjatkan bagiMu Yesus Yang Maha Baik, atas segala berkat dan penyertaanMu setiap saat, terutama dalam menyelesaikan tesis ini. Terimakasih untuk kesempatan yang Engkau berikan untuk mengikuti program Magister Sains di Universitas Gadjah Mada.

Penulisan tesis ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi Magister Sains pada Universitas Gadjah Mada Yogyakarta. Penulis menyadari keterbatasan kemampuan, pengetahuan dan pengalaman sehingga penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, baik mengenai materi, pembahasan, cara penyajian, maupun hal-hal lainnya. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati akan menerima kritik serta saran yang membangun dari pembaca sekalian. Penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi praktisi, akademisi, dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih kepada pihak-pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan baik moril maupun materiil sehingga tesis ini dapat diselesaikan, khususnya kepada :

- Bapak DR. Mas'ud Machfoedz, MBA, Ak; baik selaku pembimbing maupun selaku penyelenggara program studi Magister Sains.
- Rektor dan Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti program studi Magister Sains ini.

- Semua dosen program studi Magister Sains yang sudah memberikan ilmu pengetahuan dan semangat penelitian.
- Rekan-rekan program studi Magister Sains Akuntansi UGM dan rekan-rekan dosen Universitas Tarumanagara yang memberikan dorongan baik pengetahuan maupun semangat belajar.
- Para staff Bursa Efek Jakarta, staff program studi Magister Sains Univ. Gadjah Mada, staff perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Magister Manajemen Univ. Tarumanagara, serta staff perpustakaan Fakultas Ekonomi, Pasca Sarjana, dan Magister Manajemen Univ. Gadjah Mada.
- Orangtua, adik, paman dan bibi serta saudara-saudaraku lainnya yang saya kasihi.

Jakarta, 14 Nopember 1997

Penulis,



(Elizabeth Sugiarto Dermawan)

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
INTISARI	viii
ABSTRACT	ix
PENDAHULUAN	1
Latar Belakang	1
Pembatasan Masalah	6
Tujuan Dan Manfaat Penelitian	6
Sistematika Pembahasan	7
LANDASAN TEORI	9
Kebijakan Dividen	9
Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	10
Alternatif Pedoman Pembayaran Dividen	16
Relevansi Kebijakan Dividen	16
Kebijakan Dividen Tidak Relevan Terhadap Nilai Perusahaan	16
Kebijakan Dividen Yang Relevan Terhadap Nilai Perusahaan	17
Review Penelitian Terdahulu	18
Di Indonesia	18
Di Amerika	21
METODE PENELITIAN	34
Gambaran Populasi Dan Sampel	34
Identifikasi Dan Pengukuran Variabel	35
Hipotesis	37
Metode Analisis Statistik	44

Data	46
ANALISIS	48
Pengaruh Bersama	49
Pengaruh Individual	51
Pertimbangan Manajemen Atas Pembiayaan Perusahaan	52
<i>The Residual Theory Of Dividends</i>	54
Risiko Penurunan Dividen	55
<i>The Role Of Dividend In Reducing Agency Problem</i>	56
<i>The Signalling Role Of Dividends</i>	57
<i>Size Effect</i>	58
KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN KEMUNGKINAN	
PENGEMBANGAN	58
Kesimpulan	60
Keterbatasan	62
Kemungkinan Pengembangan	64
DAFTAR ACUAN	65
LAMPIRAN I	69
LAMPIRAN II	74
LAMPIRAN III	80
LAMPIRAN IV	88

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1	Jumlah Perusahaan Manufaktur Per Subsektor Industri 34
Tabel 3.2	<i>Construct</i> dan Variabel Penelitian Alli <i>et al.</i> (1993) 37
Tabel 3.3	<i>Construct</i> dan Variabel Penelitian Efendri (1993) 38
Tabel 3.4	<i>Construct</i> dan Variabel Penelitian Ini 39
Tabel 4.1	Hasil Pengujian Normalitas Dengan <i>One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test</i> 48
Tabel 4.2	Hasil Pengujian Bersama 49
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Parsial 51
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Berdasarkan Besar / Kecilnya Perusahaan Dengan Menggunakan Pengujian Spearman's rho 59
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Berdasarkan Besar / Kecilnya Perusahaan Dengan Menggunakan Pengujian Regresi Berganda 59

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran I Hasil Pengolahan Data Untuk Menguji Hipotesa Pertama	69
Tabel 1 : <i>Descriptive Statistics</i>	69
Tabel 2 : <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	69
Tabel 3 : <i>Spearman's rho Correlations</i>	70
<i>Regression Method: Enter</i>	
Tabel 4 : <i>Variables Entered/Removed</i>	71
Tabel 5 : <i>Model Summary</i>	71
Tabel 6 : <i>ANOVA</i>	71
Tabel 7 : <i>Coefficients</i>	71
<i>Regression Method: Stepwise</i>	
Tabel 8 : <i>Variables Entered/Removed</i>	72
Tabel 9 : <i>Model Summary</i>	72
Tabel 10: <i>ANOVA</i>	72
Tabel 11: <i>Coefficients</i>	72
Tabel 12: <i>Excluded Variables</i>	73
Lampiran II Hasil Pengolahan Data Untuk Menguji Hipotesa Kedua	74
<i>NPar Test For Big Company</i>	
Tabel 1 : <i>Descriptive Statistics</i>	74
Tabel 2 : <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	74
Tabel 3 : <i>Correlations for Big Company</i>	75
Tabel 4 : <i>Variable Entered/Removed – Stepwise</i>	76
Tabel 5 : <i>Model Summary</i>	76
Tabel 6 : <i>ANOVA</i>	76
Tabel 7 : <i>Coefficients</i>	77
Tabel 8 : <i>Excluded Variables</i>	77
<i>NPar Test For Small Company</i>	
Tabel 9 : <i>Descriptive Statistics</i>	78
Tabel 10: <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	78
Tabel 11: <i>Correlations</i>	79

Lampiran III	Data Penelitian	80
--------------	-----------------	----

Tabel 1 : Data Yang Digunakan Berdasarkan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ Sejak Tahun 1991	80
---	----

Tabel 2 : Data Perusahaan Besar Yang Terdaftar Di BEJ Sejak 1991	82
--	----

Tabel 3 : Data Perusahaan Kecil Yang Terdaftar Di BEJ sejak 1991	83
--	----

Tabel 4 : Pemisahan Besar Kecilnya Perusahaan	84
---	----

Lampiran IV	Data Dan Hasil Pengolahan Data Pada Pengujian Pendahuluan	88
-------------	---	----

Tabel 1 : Data Yang Digunakan Berdasarkan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ Sejak Tahun 1991	88
---	----

Tabel 2 : <i>Spearman's rho Correllations</i>	94
---	----

Tabel 3 : <i>Proxy</i> Penelitian Alli et all (1993) dan Efendri (1993) Yang Digunakan Dalam Pengujian Pendahuluan	103
--	-----

INTISARI

Ide penulisan tesis ini diawali dari pernyataan yang mengatakan bahwa satu-satunya cara perusahaan mentransfer kesejahteraan kepada pemegang saham adalah melalui pembayaran dividen. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai hal untuk menjaga kelangsungan hidup dan pertumbuhan usahanya. Kebijakan/keputusan dividen pada hakekatnya menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang ditahan dalam laba ditahan.

Pengujian empiris terhadap dividen umumnya tertinggal dari teori-teori yang dipelajari, dan hasilnya bervariasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji ulang kebijakan dividen yang dikeluarkan dengan pengujian serentak atas teori-teori alternatif pembayaran dividen. Pengujian serentak dijamin karena dapat menangkap dampak bersama atas dimensi-dimensi yang berbeda dalam mempengaruhi pembayaran dividen.

Dalam penelitian ini penulis melakukan ekspansi terhadap penelitian Alli *et al.* (1993) dan Efendri (1993). Karena terlampau banyak variabel yang digunakan sedangkan jumlah observasi hanya 67 perusahaan maka diadakan pengujian pendahuluan dengan *Spearman's rho correlations*. Pengujian pendahuluan ini menghasilkan *construct* penelitian dengan variabel-variabel yang bebas dari *multicollinearity*, yaitu: pembiayaan perusahaan, teori dividen sisa, risiko penurunan dividen, peran dividen dalam mengurangi masalah keagenan, dan peran dividen dalam menandakan sesuatu. Pembiayaan perusahaan menggunakan variabel hasil dividen (*AVE.DPR*) dan biaya peningkatan pembiayaan (*D.CRLBT*), teori dividen sisa menggunakan variabel tingkat pengembalian investasi (*ROI*) dan harapan pengeluaran modal (*EXCAP*), risiko penurunan dividen menggunakan variabel stabilitas dividen (*AV.GRDV*), peran dividen dalam mengurangi masalah keagenan menggunakan variabel penyebaran kepemilikan (*HOLDING*) dan biaya keagenan atas hutang (*INTANG*), dan peran dividen dalam menandakan sesuatu menggunakan variabel variabilitas arus kas (*CFV*).

Hasil pengolahan data dengan regresi berganda metode *enter* menandakan bahwa dengan menggunakan kedelapan variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Sedangkan bila diuji secara parsial baik dengan regresi berganda metode *enter* & metode *stepwise*, maupun dengan *Spearman's rho correlation* menghasilkan bahwa hanya variabel rata-rata pertumbuhan dividen saja yang berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen, namun variabel ini hanya memiliki r^2 0.070. Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen berbeda untuk perusahaan manufaktur besar dan perusahaan manufaktur kecil. Untuk perusahaan manufaktur besar, faktor yang berpengaruh signifikan adalah rata-rata pertumbuhan dividen; sedangkan untuk perusahaan manufaktur kecil tidak ditemukan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen.

ABSTRACT

The idea for this thesis begins from the statement said that the only way a corporation can transfer wealth to its stockholders is through the payment of dividends. In making dividend policy, a company must consider everythings for its growth and survive. Indeed, Dividend Policy determines the division of earnings between payments to stockholders and reinvestment in the firm.

Empirical investigations of dividends, have generally lagged behind theoritical studies, and the results are at best mixed. The purpose for this research is to reexemine the dividends policy issue by simultaneously testing the alternative dividend theories. The simultaneous test is warranted because it captures the joint impact of the different dimensions affecting the payment of dividends.

In this research, the writer make an expansion for Alli et al, (1993) and Efendri (1993). Because there are too much variables used for only 67 observation, so there is a preliminary test with Spearman's rho correlations. This preliminary test results the construct for this research with some independent variables that doesn't have multicollinearity, there are: Company financing, the residual theory of dividends, the risk of dividends decline, the role of dividends in reducing agency problems and the signalling role of dividends. Variable used for company financing is average dividend payout ratio by industry subsector (AVE.DPR) and delta current liabilities (D.CR.LBT), variables used for the residual theory of dividends are return on investment (ROI) and expected capital expenditures (EXCAP), variable used for the risk of dividends decline is average growth in dividend payout ratio (AV.GR.DV), variable used for the role of dividends in reducing agency problems is the number of holding side (HOLDING) and agency cost of debt (INTANG), and variable used for the signalling role of dividend is cash flow variability(CFV).

Results from using multiple regressions, enter method indicate that with the eight independent variables do not affect dividend payout ratio significantly. With partial examination, either with multiple regressions-enter method and stepwise method or with Spearman's rho correlation indicate the result that only average growth in dividends affects dividend payout ratio significantly, although the r^2 for this variable is only 0.070. The factors that affecting dividend payout ratio is different for the big company and the small company. For the big company, factors that affect dividend payout ratio is average growth in dividends, but for the small company this research does not find the factors.

DAFTAR ACUAN

- Alli, Kasim L, A.Qayyum Khan, dan Gabriel G. Ramirez; Determinants of Corporate Dividend Policy : A Factorial Analysis; *The Financial Review* Vol.28 no. 4 November 1993, hal.: 523-547.
- Alexander, Gordon, William F. Sharpe, dan Jeffery V. Beiley, *Fundamentals of Investments*, second edition, Prentice Hall Inc, USA, 1993.
- Arifin, Zaenal; *Perilaku Dividen Perusahaan-Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta*; Tesis Magister Ekonomi Univ. Indonesia, 1993.
- Baker, K., G.Farrelly, dan R. Edelman, A Survey of Management Views on Dividend Policy, *Financial Management* (Autumn 1985) : 78-84.
- Bhattacharya, S.; Imperfect Information, Dividen Policy, and the Bird in the Hand Fallacy; *Bell Journal of Economics* (Spring 1979): 259-270.
- Brennan, M., dan A.Thakor; Shareholder Preferences and Dividend Policy; *Journal of Finance* (September 1990): 993-1018.
- Crutchley, C., dan R. Hansen; A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends; *Financial Management* (Winter 1989): 36-46.
- DeAngelo, H. dan R. Masulis; Leverage and Dividen Irrelevancy Under Corporate and Personal Taxation; *Journal of Finance* (June 1980): 453-464.
- Eades, K.; Empirical Evidence on Dividends as a Signal of Firm Value; *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (1982): 471-502.
- Easterbrook, F. H.; Two Agency Cost Explanations of Dividends; *American Economics Review* (June 1984):650-659.
- Efendri; *Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Dalam Kebijakan Pembayaran Dividen Oleh Perusahaan-Perusahaan "Go-Public" Di Indonesia*; Tesis S2 – Program Pasca Sarjana UGM; Yogyakarta, 1993.
- Elton, E. dan M.Gruber; Managerial Tax Rates and Clientele; *Review of Economics and Statistics* (February 1970): 68-74.
- Fama, E.; The Empirical Relationships Between Dividend and Investment Decision on Firms; *American Economic Review* (June 1974): 304-318.

- Fama, E; and H. Babiak; Dividend Policy : An Empirical Analysis; *Journal of American Statistical Association* (December 1968) : 1132-1161.
- Hansen, Robert S, Raman Kumar dan Dilip K. Shome; Dividend Policy and Corporate Monitoring: Evidence from the Regulated Electric Utility Industry; *Financial Management* vol.23, Spring 1994.
- Haugen, Robert A ; *Modern Investment Theory*; second edition; Prentice-Hall, Inc.; 1990.
- Hendriksen, Eldon S., *Accounting Theory*, Third Edition, Illinois : Richard D. Irwin Inc., 1977.
- Higgins, R. The Corporate Dividend-Saving Decision; *Journal of Financial and Quantitative Methods* (March 1972): 1527-1541.
- Huberman, G.; Dividend Neutrality with Transaction Costs; *Journal of Business* (January 1990): 93-106.
- Husnan, Suad, Manajemen Keuangan, *Keputusan Investasi dan Pembelanjaan*, Edisi Kedua, Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, 1988.
- Irianto, Guntur, *Mengestimasi Target Dividend Payout Ratio Dan Speed Of Adjustment Di Indonesia*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia, 1995.
- Jensen, Gerald R dan James M. Johnson; The Dynamics of Corporate Dividend Reductions; *Financial Management* vol.24, Winter 1995.
- Jensen, M., dan W. Meckling; Theory of the Firm : Management Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure; *Journal of Financial Economics* (October 1976): 305-360.
- John, K., dan J. Williams; Dividends, Dilution and Taxes : A Signalling Equilibrium; *Journal of Finance* (September 1985): 1053-1069.
- Kalay, A.; Stockholder-Bondholder Conflict and Dividend Constraints; *Journal of Financial Economics* (June 1982): 211-223.
- Kane, A., Young K. Lee, dan A. Marcus; Earnings and Dividend Announcements : Is There a Corroboration Effect?; *Journal of Finance* (September 1984): 1091-1099.

- Kale, J. dan T. Noe.; Dividends, Uncertainty and Underwriting Costs Under Asymmetric Information; *The Journal of Financial Research* (Winter 1990): 265-277.
- Kao, Chihwa dan Chunchi Wu; Test of Dividend Signaling Using the Marsh-Merton Model: A Generated Friction Approach; *Journal of Business*, vol.67, 1994.
- Kumar, P.; Shareholder-Manager Conflict and The Information Content of Dividends; *Review of Financial Studies* (Summer 1988): 111-136.
- Laub, M.; On the Informational Content of Dividends; *Journal of Business* (March 1976) : 73-80.
- Lintner, J.; Distribution of Incomes of Corporation Among Dividends, Retained Earnings and Taxes; *American Economic Review* (March 1955) : 97-113.
- Levy, H and M. Sarnat; *Capital Investment and Financial Decision*; forth edition, Prentice-Hall, New York; 1990.
- Litzenberger, R. dan K. Ramaswamy; The Effect of Personal Taxes and Dividends on Capital Assets Prices : Theory and Empirical Evidence; *Journal of Financial Economics* (June 1979): 163-196.
- Long, J.; The Market Valuation of Cash Dividends : A Case to Consider; *Journal of Financial Economics* (June 1978): 235-264.
- Machfoedz, Mas'ud dan Ainun Naim, Peran Pasar Modal Dalam Perekonomian Indonesia, *Kajian Isu Kontemporer Pembangunan Indonesia – Economic Overheating*, PAU-Studi Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Magister Manajemen, Yogyakarta 21 Desember 1996.
- Marsh, Terry A dan Robert C. Merton; Dividend Behaviour for Aggregate Stock Market; *Journal of Business* vol.60, 1987.
- Miller, M., dan F. Modigliani; Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares; *Journal of Business* (October 1961): 433-443.
- Miller, M., dan K. Rock.; Dividend Policy, Under Asymmetric Information; *Journal of Finance* (December 1985): 1031-1051.
- Myers, S., dan S. Majluf; Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information That Investors Do Not Have.; *Journal of Financial Economics* (June 1984): 187-221.

- Papaioannou, George J dan Craig M. Savarese; Corporate Dividend Policy Response to the Tax Reform Act of 1986; *Financial Management* vol.23, Spring 1994.
- Partington, Graham H., Variables Influencing Dividend Policy in Australia: Survey Results, *Journal of Business, Finance & Accounting*, (Spring 1989), pp 165-182.
- Ramli, Ishak; Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Pustaka FE-Univ.Tarumanagara*, 1994
- Rozeff, M; Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Payout Ratio; *Journal of Financial Research* (Fall 1982): 249-259.
- Setyawan, Widyanoro, *Analisis Beberapa Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Pada Badan Usaha Milik Negara Bentuk Persero*, Tesis Program Paka Sarjana Universitas Gadjah Mada, 1995.
- Smith, C., and J. Warner.; On Financial Concentrating : An Analysis of Bond Covenants; *Journal of Financial Economics* (June 1979): 117-161.
- Sterk, William E dan Pieter A. Vandenberg; The Market Valuation of Cash Dividends and the Tax Differential Theory of Dividend Policy: A Case Revisited; *The Finance Review* vol.25, Agustus 1990.
- Tabachnick, Barbara G dan Linda S Fidell; *Using Multivariate Statistics*; second edition, Harper Collins Publishers, 1989: 128-129.
- Titman, S., dan R. Wessels; The Determinants of Capital Structure Choice; *Journal of Finance* (March 1988): 1-19.
- Van Horne, James C; *Fundamentals of Financial*; seventh edition; Prentice-Hall; 1986.
- Van Horne, James C; *Financial Management and Policy*; seventh edition; Prentice-Hall; 1986.
- Weston, J. Fred, Thomas Copeland, *Managerial Finance*, Eight Edition, New York : CBS College Publishing, 1986.
- Yudiyanto, Steven Augustino, *Analisa Perilaku Dividen Terhadap Sekuritas*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, 1996