

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

DESY NATALIA

02143/ 2008

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2013**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

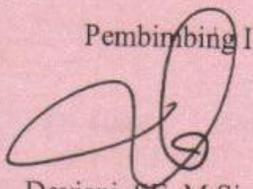
PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Nama : Desy Natalia
BP/NIM : 2008/02143
Konsentrasi : Keuangan
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Universitas : Negeri Padang

Padang, Januari 2013

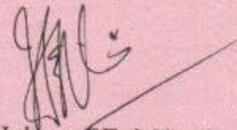
Disetujui Oleh:

Pembimbing I



Deviani, SE, M.Si, Ak
NIP.19690610 199802 001

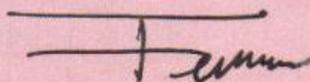
Pembimbing II



Herlina Helmy, SE, MS, Ak
NIP.19800327 2005012 002

Diketahui Oleh:

Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP.19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

PENGARUH PROFITABILITAS DAN KESEMPATAN INVESTASI TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI

Nama : Desy Natalia

BP/NIM : 2008/02143

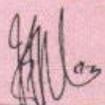
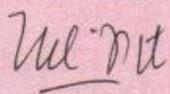
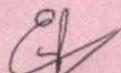
Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Januari 2013

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1.	Ketua	: Deviani, SE, M.Si, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Herlina Helmy, SE, AK, M.SAk	2. 
3.	Anggota	: Nelvirita SE, M.Si, Ak	3. 
4.	Anggota	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	4. 

ABSTRAK

Desy Natalia 02143 Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang, 2013.

Pembimbing I : Deviani, SE, M.Si, Ak

Pembimbing II : Herlina Helmy, SE, AK, M.SAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti atau mempelajari Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2010. Penelitian dilakukan pada 37 perusahaan dari 171 perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara lengkap melaporkan laporan keuangannya sejak tahun 2008 sampai 2010. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dengan tingkat sig $0,031 < 0,05$ dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,188 > 1,982$ maka H_1 diterima, 2) Kesempatan Investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan tingkat sig $0,632 > 0,05$ dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-0,481 < 1,982$ maka H_2 ditolak. Berdasarkan hasil penelitian diatas, disarankan: (1) Bagi investor dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, (2) Bagi perusahaan agar memperhatikan faktor-faktor lain ataupun variabel lain yang dapat mempengaruhi investor, (3) Bagi penelitian selanjutnya agar menggunakan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dan menggunakan jangka waktu pengujian yang lebih panjang, hal ini penting untuk dilakukan agar hasil yang ditemukan nantinya akan lebih sempurna dalam penelitian ini.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan pada Allah SWT, karena berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan studi strata satu pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Ibu Deviani, SE, M.Si, Ak selaku pembimbing I dan Ibu Herlina Helmy, SE, AK, M.SAK selaku pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan waktu bimbingan dalam mewujudkan karya skripsi ini. Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
4. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, yang telah membantu dalam kelancaran Administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.
5. Teristimewa buat Ayah dan Ibu, Kakak beserta seluruh Keluarga Besar Penulis yang telah memberikan do'a, perhatian, dan kasih sayang serta pengorbanan dan

bantuan baik secara moril maupun materil untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini.

6. Teman-teman di Fakultas Ekonomi angkatan 2008 yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan moril kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Untuk semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Akhirnya atas bantuan, petunjuk, arahan, bimbingan motivasi dan kerja sama dari semua pihak, penulis mengucapkan terima kasih. Semoga Allah SWT memberikan imbalan yang berlipat ganda. Untuk penyempurnaan skripsi ini penulis mengharapkan sumbangan pikiran dari para pembaca berupa kritikan dan saran. Semoga skripsi ini dapat menjadi bahan bacaan dan bermanfaat bagi rekan-rekan di masa yang akan datang dan dapat memberikan manfaat bagi perkembangan dunia penelitian dan akademis.

Padang, Februari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

JUDUL	
SURAT PERNYATAAN	
HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI	
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI	
HALAMAN PERSEMBAHAN	
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	6
C. Pembatasan Masalah.....	6
D. Perumusan Masalah.....	6
E. Tujuan Penelitian.....	7
F. Manfaat Penelitian.....	7

Bab II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori.....	9
1. Dividen.....	9
a. Pengertian Dividen.....	9
b. Jenis-Jenis Dividen.....	9
c. Faktor-Faktor yang mendorong Investor lebih mengharapkan Dividen daripada <i>capital gain</i>	12
d. Kebijakan Dividen.....	13
e. Teori - Teori Kebijakan.....	14
f. Faktor - Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	19
g. Alasan Perusahaan menerapkan Kebijakan Dividen.....	25
h. Variabel Kebijakan Dividen.....	25
i. Stabilitas Dividen.....	29
2. Profitabilitas.....	30
a. Pengertian Profitabilitas.....	30
b. Faktor – faktor yang mempengaruhi Profitabilitas.....	32
c. Pengukuran Tingkat Profitabilitas.....	33
d. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas.....	35
3. Kesempatan Investasi.....	37
a. Pengertian Kesempatan Investasi.....	37
b. Pengukuran Kesempatan Investasi.....	38

4. Penelitian Terdahulu.....	42
5. Hubungan Antar Variabel.....	46
B. Kerangka konseptual.....	49
C. Hipotesis.....	51
BAB III. METODE PENELITIAN.....	52
A. Jenis Penelitian.....	52
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	52
C. Populasi dan Sampel.....	52
D. Jenis dan sumber Data.....	55
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Variabel Penelitian.....	56
G. Definisi Operasional.....	57
H. Teknik Analisis Data.....	59
1. Uji Asumsi Klasik.....	59
2. Uji Regresi Linear Berganda.....	61
3. Model Penelitian.....	62
4. Pengujian Hipotesis.....	63
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	64
A. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur.....	64
B. Deskriptif Variabel Penelitian.....	66
1. Analisis Deskriptif.....	66
2. Statistik Deskriptif.....	75

3. Uji Asumsi Klasik.....	76
a. Uji Normalitas Residual.....	76
b. Uji Multikolinearitas.....	78
c. Uji Heterokedastisitas.....	78
d. Uji Autokorelasi.....	79
4. Persamaan Regresi.....	80
5. Pengujian Model Penelitian.....	82
a. Uji F.....	82
b. Uji Koefisien Determinasi.....	82
6. Pengujian Hipotesis.....	83
7. Pembahasan.....	84
BAB V. PENUTUP.....	92
A. KESIMPULAN.....	92
B. KETERBATASAN PENELITIAN.....	92
C. SARAN.....	93

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	42
2. Proses Pemilihan Sampel.....	53
3. Daftar Perusahaan Sampel.....	54
4. Data <i>Dividen Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur.....	68
5. Data <i>Return On Asset</i> Perusahaan Manufaktur.....	70
6. Data <i>Capital expenditure to book value asset</i> Perusahaan Manufaktur.....	73
7. Statistik Deskriptif.....	75
8. Uji Normalitas.....	77
9. Uji Mutikolinearitas.....	78
10. Uji Heterokedasitas.....	79
11. Uji Autokorelasi.....	80
12. Regresi Berganda.....	81
13. Uji F.....	82
14. Koefisien Determinasi.....	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Kerangka Konseptual.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data <i>Dividen Payout Ratio</i> Perusahaan Manufaktur.....	98
2. Data <i>Return On Asset</i> Perusahaan Manufaktur.....	100
3. Data <i>Market to book value of equity</i> Perusahaan Manufaktur.....	102
4. Data Sampel Penelitian.....	104
5. Uji Asumsi Klasik.....	107
6. Uji Model.....	109
7. Uji Hipotesis.....	110

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan penting untuk dapat memenuhi kebutuhan modal bagi dunia usaha agar tetap eksis dalam perekonomian global. Menurut Samsul (2006:43) pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Hukum mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran dan perdagangan efek, perusahaan *public* yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Di Indonesia, sekuritas umumnya diperdagangkan dipasar sekunder adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right* dan reksadana (Tandelilin, 2001:16). Menurut Tandelilin (2001:16), perdagangan dipasar sekunder dapat dilakukan di dua jenis pasar, yaitu pasar lelang (*auction market*) dan pasar negosiasi (*negotiated market*). Di dalam pasar modal inilah terjadinya aktivitas investasi antara pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana.

Semenjak Indonesia dilanda krisis moneter pada tahun 1997 telah menyebabkan beberapa perubahan dalam perekonomian Indonesia salah satunya yaitu investasi. Hal ini membuat para investor dari dalam dan luar negeri lebih berhati-hati dalam berinvestasi dipasar modal Indonesia. Para investor cenderung

akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan serta mempertinggi tingkat pertumbuhannya secara terus menerus.

Aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham, 2006:73).

Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, kebijakan ini dikenal dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2001:281) dalam Hakim (2011).

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Karena kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham

tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal yang nantinya akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Bagi investor, mereka menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisa laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan dimasa datang dan akan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam rangka untuk membiayai operasional perusahaan. 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, dalam Sutrisno, 2001:2) dalam Hasa (2008).

Menurut Sutrisno (2000) dalam membayarkan dividen, pihak manajemen perusahaan dapat menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari: (1) kebijakan pemberian dividen stabil, (2) kebijakan dividen fleksibel, (3) kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, dan (4) kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Dalam menetapkan kebijakan dividen ini, pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut.

Adapun faktor-faktor yang menjadi acuan bagi pihak manajemen dalam penentuan kebijakan yang harus diambil perusahaan dalam menyikapi pembayaran dividen, diantaranya; (1) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat waktunya. Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan rasio *dividen payout* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout*, (2) kebutuhan dana untuk melunasi hutang; semakin besar dana untuk melunasi hutang maka akan menurunkan rasio *dividend payout* dan begitu pula sebaliknya, (3) kesempatan investasi; perusahaan yang mulai berkembang akan sulit masuk ke pasar modal. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan tersebut untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Hal ini akan mempengaruhi *dividend payout*, (4) profitabilitas; kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hal ini menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau digunakan diperusahaan tersebut, (5) Kendali perusahaan yaitu; bila perusahaan membayarkan dividennya terlalu besar, maka mungkin saja perusahaan akan menaikkan modalnya diwaktu yang akan datang dengan melakukan penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dianggap berbahaya bila membayarkan dividen terlalu besar, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa

mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Menurut Scott Jr. et. al (1999:575) dalam Rosdini (2009) kebijakan dividen terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yang mengindikasikan jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah *earning* perusahaan sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari dividen.

Dalam penelitian sebelumnya proksi kebijakan dividen yang digunakan adalah *dividend payout ratio*, yaitu total dividen per saham dibagi dengan laba per saham dan kesempatan investasi diproksi dengan *sales growth* dan *market to book value of equity* pada perusahaan emiten pembentuk indeks LQ-45. Pada penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio* yang sama dengan penelitian sebelumnya dan kesempatan investasi diproksi dengan *capital expenditure to book value asset* yaitu nilai buku aktiva tetap (t) dikurangi dengan nilai buku aktiva tetap (t-1) dibagi dengan total aset. Motivasi dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti yang signifikan atau tidak, pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada laporan keuangan (*financial report*) oleh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010.

Alasan peneliti mengambil perusahaan manufaktur sebagai sampel adalah karena perusahaan manufaktur lebih banyak diminati investor untuk menanamkan sahamnya. Hal ini dikarenakan umumnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan-perusahaan yang besar dan memiliki kegiatan utama seperti:

- a. Kegiatan untuk memperoleh atau menyiapkan input bahan baku.

- b. Kegiatan mengolah atau pabrikan dan perakitan atas bahan baku untuk menjadi barang jadi.
- c. Kegiatan menyimpan atau memasarkan barang jadi.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2010”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Seberapa besar kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Seberapa besar likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Seberapa besar kendali perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka dapat dilakukan pembatasan masalah. Dimana peneliti membatasi masalah hanya pada pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Seberapa besar kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris:

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.
2. Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2010.

F. Manfaat Penelitian

Selain tujuan yang hendak dicapai tersebut, penulis juga berharap hasilnya juga memberi manfaat:

1. Bagi peneliti, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi akademisi, sebagai bahan kajian dan pengujian terhadap konsep atau teori kebijakan dividen serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk menambah wawasan.

3. Bagi investor dan manajemen, penelitian ini dapat dijadikan sebagai alat untuk mengukur kemajuan perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Dividen

a. Pengertian Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa (1999:151) dalam Mahendra (2011) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004: 48) dalam Mahendra (2011) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

b. Jenis-Jenis Dividen

1. Cash Dividen

Cash Dividen ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk cash dividen. Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang nama tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan

sendiri atau melalui pihak lain umpama bank. Cara yang kedua biasa yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suaidi 1994: 230) dalam Hakim (2011). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman ada dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Script Dividen

Adapun pengertian Script Dividen menurut Arief Suaidi (1994:231) dalam Hakim (2011), yaitu: Script Dividen adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkan uang tersebut kepada yang berhak. Script dividen seperti ini biasa dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba dimana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar dividen cash.

3. Property Dividen

Adapun pengertian property dividen menurut Arief Suaidi (1994:233) dalam Hakim (2011), yaitu: Property Dividen adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibandingkan pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang

tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlah cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri.

4. **Liquidating Dividen**

Adapun pengertian liquidating dividen menurut M. Munandar (1983:314) dalam Hakim (2011), yaitu: Liquidating Dividen adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (Cash Dividen), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yg ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

5. **Stock Dividen**

Stock Dividen adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar 1983: 314) dalam Hakim (2011). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima Stock Dividen. Dividen saham dapat berupa saham yang jenis sama maupun yang jenis berbeda.

c. Faktor-faktor yang mendorong investor lebih mengharapkan dividen daripada capital gain

Menurut Aharoni dan Surary dalam Mutamimah dan Sulisty (2000) dalam Alhamdi (2010), faktor yang mendorong investor mengharapkan dividen daripada *capital gain*, yaitu:

1. Pengurangan tingkat ketidakpastian

Pendapatan yang didapatkan dari dividen mengandung tingkat kepastian yang lebih tinggi dari pada pembagian keuntungan saat ini.

2. Indikasi kekuatan perusahaan

Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat itu benar-benar sehat (likuiditas dan profitabilitas yang baik).

3. Kebutuhan akan pendapatan saat ini

Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya, dengan demikian tentunya dia akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan capital gain. Investor semacam itu akan lebih mengharapkan dividen karena tidak akan mempengaruhi persentase kepemilikan.

4. Aspek hukum

Peraturan Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa apabila emiten selama tiga tahun berturut-turut tidak membayarkan dividen maka otomatis perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa. Dengan adanya peraturan ini akan mendorong perusahaan untuk membayarkan dividennya.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi kebijakan dividen menurut beberapa orang ahli yaitu sebagai berikut dalam Hakim (2011) :

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland (1997 : 657) :

“Dividend policy determines the divisions of earning between payments to stockholders and reinvestment in the firm. Retained earning are one of the most significant sources of funds for financing cooperate growth, but dividens constitute the cash flows that accure to stockholders.”

Menurut Bambang Riyanto (2001 : 265) :

“Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan.”

Sedangkan menurut Agus Sartono (2001 : 369) :

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.”

Dalam Kamus Istilah Pasar Modal (1999 : 117) ditulis bahwa :

“Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham.”

Dengan demikian maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan

seberapa besar bagian laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi. Kebijakan dividen ini memiliki dua karakteristik yaitu:

1. Rasio pembayaran dividen (DPR)
2. Stabilitas dividen dari waktu ke waktu

e. Teori-teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang telah dikembangkan manajemen keuangan mengenai variabel apa saja yang mempengaruhi besarnya dividen. Untuk itu penelitian ini mencoba memaparkan beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen pada umumnya dan telah teruji secara empiris, yaitu :

1. Hipotesis Sinyal

Hipotesis sinyal dikemukakan oleh Miller & Rock (1985) di dalam Rosdini (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar biasanya perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang rendah akan membayar dividen lebih tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik.

2. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan (*firm's value*) maupun biaya modalnya (*cost of capital*). Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Mondigliani. Merton Miller dan Franco Mondigliani menyatakan nilai suatu perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh assetnya,

bukan dengan bagaimana pendapatan tersebut dibagi menjadi deviden dan laba ditahan. MM mendasarkan dalilnya pada beberapa asumsi (a) tidak ada pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan, (b) tidak ada flotasi saham atau biaya transaksi, (c) bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal, (d) bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan, (e) bahwa pembagian pendapatan antara deviden dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya kepemilikan (*cost of equity*) perusahaan, dan (f) bahwa anggaran modal perusahaan tidak tergantung kepada kebijakan devidennya.

3. *Bird in the hand Theory*

Pendapat Myron Gordon dan John Lintner diberi nama *Bird-in-the-hand theory*, karena menurut mereka investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Gordon–Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung lebih berharga daripada seribu burung diudara. Gordon dan Lintner (1962) seperti dikutip dalam Brigham & Houston (2006) dalam Hakim (2011) mengemukakan *bird in the hand theory* menjelaskan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

4. *Tax Preference Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Hal ini di ungkapkan Battacharya (1979) seperti dikutip Brigham & Houston (2006) dalam Hakim (2011) yang menjelaskan bahwa berkaitan dengan pajak, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi. Ada tiga

alasan yang berhubungan dengan pajak untuk menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran deviden rendah dibandingkan pembayaran deviden yang tinggi, yaitu: (a) Pajak *capital gain* dengan tarif maksimum 28%, sedangkan deviden dengan tarif efektif sampai dengan hampir 35%. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian deviden yang dibagikan) lebih memilih perusahaan yang menahan dan menggunakan kembali pendapatan yang diperoleh untuk ekspansi. Kemudian pertumbuhan pendapatan mungkin akan mengarah kepada peningkatan harga saham, dan *capital gain* dengan pajak rendah akan digantikan dengan deviden dengan pajak yang tinggi; (b) Pajak bagi *capital gain* tidak dibayar sampai saham terjual; dan (c) Jika saham dimiliki seseorang sampai seseorang tersebut meninggal, tidak ada pajak untuk *capital gain* sama sekali. Dengan keuntungan-keuntungan pajak tersebut, investor akan menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar pendapatan mereka. Sehingga mereka akan membayar lebih untuk saham dengan pembayaran deviden rendah dibandingkan untuk saham dengan pembayaran deviden yang tinggi.

5. *Clientle Effect Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham, 2006:73).

6. Kebijakan Dividen Residual

Suatu kebijakan dimana dividen yang dibayarkan ditetapkan sama dengan laba aktual dikurangi dengan jumlah laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston, 1990:205).

7. Teori Hipotesis *Pecking Order*

Hipotesis *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (Rosdini, 2009) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan untuk membayar dividen relatif lebih rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek investasinya. Bahkan bagi perusahaan bertumbuh peningkatan dividen dapat menjadi berita buruk (*bad news*) karena diduga perusahaan telah mengurangi rencana investasinya.

Myers (1984) dalam Sofyaningsih (2011) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal.
- b. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi.
- c. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Menurut Riyanto (1995:269) kebijakan yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari empat (4) kebijakan ini, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Kebijakan ini adalah jumlah dividen lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan lembar saham tahunnya berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan

kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil, bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3. Penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel

Kebijakan ini besarnya dividen yang dibagikan setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Dari teori-teori yang telah disebutkan diatas, pada umumnya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap terhadap persepsi investor yang dapat dilihat dari pergerakan saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa dividen merupakan isu keuangan perusahaan yang perlu mendapatkan perhatian oleh setiap manajer, karena efek dari kebijakan ini yang akan menaikkan atau menurunkan persepsi investor.

f. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland yang diterjemahkan oleh Yohanes Lamarto (1992:98) dalam Hakim (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Undang – Undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos laba ditahan (*retained earning*) di neraca. Dalam hal ini peraturan pemerintah menekankan 3 hal, yaitu: (a) Peraturan laba bersih, yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu; (b) Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*), yang melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba); dan (c) Peraturan kepailitan (*insolvency rule*), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan yang dimaksud disini adalah pailit karena kewajiban lebih besar daripada aktiva.

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan (pada sisi kanan neraca) biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usahanya. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan pada aktiva lainnya, tetapi laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Sehingga dalam hal ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan memilih hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk menggantikan jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka biasanya perlu dilakukan penahanan laba. Sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil.

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasa menyatakan bahwa : (a) Dividen dimasa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang akan diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang. Jadi

dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu; dan (b) Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Demikian juga, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

5. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktivitya. Kalau kebutuhan dana dimasa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya.

6. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau digunakan diperusahaan tersebut.

7. Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat dicapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

8. Kesempatan investasi yang tersedia ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan bersifat coba-coba akan banyak mengandung resiko bagi pemegang saham potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

9. Kendali perusahaan

Variabel penting lainnya adalah pengaruh sumber pembiayaan alternatif terhadap situasi kendali perusahaan. Sebagai suatu kebijakan, beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal lainnya saja. Hal ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominant dalam perusahaan. Pada saat yang sama, mengambil hutang akan memperbesar resiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginan untuk memperoleh dividen. Suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung

untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal kerja daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi, pemegang saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

11. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*)” yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar. Menurut Harjito dan Martono (2005) dalam Mahendra (2011) pertimbangan manajerial dalam menentukan kebijakan dividen adalah:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayarkan dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar

jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi.

4. Pembatasan – pembatasan dalam perjanjian utang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian utang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar utangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar dividennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

g. Alasan perusahaan menerapkan kebijakan dividen

Riyanto (2001) mengungkapkan alasan-alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya:

1. Pendapatan perusahaan berkurang tetapi perusahaan itu tidak mengurangi pembayaran dividennya, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh perusahaan karena dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang lebih baik dimasa yang akan datang.
2. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Mereka tidak akan menyukai dividen yang tidak stabil bahkan tidak dibagi. Mereka lebih menyenangi perusahaan yang memberikan dividen yang stabil dan tetap.
3. Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank tabungan, dana pensiun dan lain-lainnya hanya diizinkan menanamkan modalnya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen.

h. Variabel Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sangat penting sebab melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen perusahaan yang mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Berkaitan dengan kebijakan dividen terlihat adanya beberapa

kepentingan dalam perusahaan baik kepentingan pemegang saham maupun kepentingan perusahaan itu sendiri (Diamanda, 2010).

Maka kepentingan perusahaan itu sendiri yaitu untuk menjaga kelangsungan hidup dan adanya pertumbuhan akan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang nantinya juga akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin tinggi rasio ini akan menguntungkan para investor tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena akan memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, rasio yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat (Ismiyanti, 2004).

Menurut Suad Husnan (2006:297) dalam Azmi (2012) kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat bisa dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan yang dapat diinvestasikan kembali. Dividen menurut Dermawan Sjahrial (2008:305) yaitu: “dari seluruh laba perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen”. Sedangkan menurut Keown *et al* (2010:201) yaitu: “kebijakan dividen mencakup dua komponen dasar, pertama rasio pembayaran dividen dan komponen kedua adalah stabilitas dividen dalam dalam waktu”. Dari pengertian-pengertian tersebut kebijakan dividen dapat disederhanakan menjadi sebuah keputusan perusahaan dalam besaran pembagian dividen (Azmi, 2012).

Sawidji Widoadmodjo (1996) dalam Nugroho (2004) menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock*

dividend). Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*), sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya.

Menurut Sudarmo dan Basri (2000) dalam Ismiyanti (2004), besar kecilnya rasio *dividend payout* dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Faktor likuiditas

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan rasio *dividen payout* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout*.

2. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan rasio *dividend payout* dan begitu sebaliknya.

3. Tingkat ekspansi yang direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi rasio *dividend payout* yang diperoleh.

4. Faktor pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga akan mengakibatkan kenaikan rasio *dividen payout*, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan rasio ini.

5. Ketentuan dari pemerintah

Ketentuan-ketentuan yang dimaksudkan adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

6. Pajak kekayaan penghasilan dari pemegang saham

Apabila pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka rasio dividend payout lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

Salah satu komponen dasar kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen. Menurut Keown *et al* (2010:201), rasio pembayaran dividen adalah besarnya dividen relatif terhadap pendapatan bersih atau *earning per share* (EPS). Dari penjelasan-penjelasan yang telah dikemukakan dapat disimpulkan yang menjadi tolak ukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio*. Menurut Azmi (2012) indikator tersebut juga dipakai oleh beberapa peneliti diantaranya Tetet Fitriyanto dan Jogyanto Hartono (2002), Theoral Maria Inneke dan Supatmi (2008), Isnaeni Rokhayati (2005), dan Dini Rosdini (2009), dan lain-lain.

Sementara Robert Ang (1997) dalam Nugroho (2004), menyatakan bahwa terdapat tujuh rasio pasar (*market ratio*) yang menunjukkan informasi tentang perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Ketujuh rasio tersebut meliputi: *dividend yield*, *dividend per share*, *earning per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*. Ia juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Pada penelitian ini menggunakan *Dividend payout ratio* (DPR), karena proksi ini mencerminkan kebijakan dividen dari

manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

Keputusan yang diambil oleh manajemen terkait pembayaran dividen adalah meliputi elemen-elemen yang menurut Ambarawati (2010) adalah sebagai berikut:

1. Dividen yang akan dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini sangat tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil. Hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor dimasa yang akan datang.
3. Dividen yang akan dibayarkan setiap tahun atau periodik.
4. Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya memang diumumkan lewat surat resmi atau surat kabar.

i. Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen merupakan pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama, sedang kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan persentase tetap dari perusahaan. Apabila semua faktor antara dua perusahaan sama tetapi pembayaran dividennya berbeda, maka harga saham perusahaan yang membayar dividen dengan stabil akan lebih tinggi dari pada harga saham perusahaan yang membayar dividen secara tidak stabil.

Para investor mau membayar premi bagi dividen yang stabil karena beberapa faktor, yakni kadar informasi, pendapatan sekarang yang diminta dan pertimbangan aturan ilegal. Pada saat pendapatan perusahaan menurun dan perusahaan tidak menurunkan dividennya, maka pasar akan lebih percaya pada sahamnya daripada saham perusahaan yang langsung menurunkan dividennya sesuai dengan penurunan pendapatannya.

Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan para investor melalui kadar informasi dari dividen. Para investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

2. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru.

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh [laba](#) adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka **profitabilitas**

dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, [laba investasi](#), [pendapatan per saham](#), dan [laba penjualan](#). Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi [kesehatan perusahaan](#).

Menurut Syamsudin (1992) dalam Putri (2009) perusahaan dalam melangsungkan hidupnya haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable*. Disini ia menegaskan bahwa tanpa adanya keuntungan sangat sulit bagi perusahaan untuk menaikkan modal dari pihak luar. Menurut Munawir (1996) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Menurut Weston (1999:232) profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan.

Berdasarkan bermacam-macam definisi yang telah dikemukakan tentang profitabilitas maka dapat diambil kesimpulan:

1. Perusahaan harus memperoleh laba yang cukup atas setiap unit produk yang dijual. Bila laba yang diperoleh tidak mencukupi, sulit bagi perusahaan untuk menutup biaya-biaya tetap, bunga hutang dan membiayai dividen kepada para pemegang saham.
2. Laba perusahaan harus dibandingkan dengan investasi dalam aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Bila perusahaan tidak dapat memperoleh laba yang layak atas aktiva yang dipercayakan kepadanya, ada kemungkinan aktiva-aktiva tersebut kurang atau tidak efisien dalam penggunaannya.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (1996) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas:

1. Jenis perusahaan

Profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.

2. Umur perusahaan

Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, maka akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.

3. Skala perusahaan

Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.

4. Harga produksi

Perusahaan yang biaya produk per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang harga produknya tinggi.

5. Habitat bisnis

Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan bisnis (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual bisnis*.

6. Produk yang dihasilkan

Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil daripada perusahaan yang menghasilkan barang mewah (*lux*).

c. Pengukuran Tingkat Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Penggunaan rasio ini dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi, tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Menurut Syamsudin (2004:59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1. Return On Asset

Robert Ang (1997) dalam Puspita (2009), menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

2. Return On Investment

Return On Investment merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

$$ROI = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total investasi}} \times 100\%$$

3. Return On Equity

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

4. Gross Profit Margin

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual.

$$GPM = \frac{\text{penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

5. Operating Income Ratio

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produk perusahaan.

$$OPM = \frac{EBIT}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

6. Net Profit Margin

Net Profit Margin merupakan keuntungan neto rupiah penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{penjualan}} \times 100\%$$

7. Price Earning Ratio

Rasio ini merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.

8. Price Book Value

Rasio ini merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan. Dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.

9. Dividen Yield

Dividen Yield merupakan perbandingan antara besar dividen yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh oleh setiap saham.

d. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir:2008), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Adapun manfaat rasio profitabilitas (Kasmir:2008), yaitu:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Selain itu, profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemegang saham dan pemilik perusahaan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas merupakan hasil yang diperoleh terhadap dana yang diinvestasikan oleh investor perusahaan. Menurut Sartono (2001 :114) dalam Diamanda (2010) , rasio profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri. Rasio yang paling umum digunakan adalah *return on asset*, *return on equity*, dan *return on investment*.

Banyaknya rasio untuk mengukur profitabilitas tidak mengherankan ada beberapa perusahaan yang mempunyai perbedaan dalam menentukan alternatif untuk menghitung profitabilitas. Hal yang paling penting tujuannya adalah alat

untuk mengukur efisiensi penggunaan modal didalam perusahaan yang bersangkutan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan *Return On Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas, karena laba setelah pajak atau laba bersih suatu periode merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva. *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian (*return*) yang semakin besar.

3. Kesempatan Investasi

a. Pengertian Kesempatan investasi

Untuk melakukan investasi perusahaan membutuhkan kesempatan, suatu rencana atau proyek yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya untuk menghasilkan lebih banyak uang. Kumpulan kesempatan investasi (*investment opportunity set*) adalah pilihan-pilihan investasi yang tersedia bagi individu atau perusahaan. Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor, dan kreditur tentang nilai perusahaan (Suharli:2007).

Investment Opportunity Set menurut Myers (1977) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat

ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu *Investment Opportunity Set* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang.

b. Pengukuran Kesempatan Investasi

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek IOS. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Saputro (2003), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu:

1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan-perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). IOS yang didasari pada harga akan terbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan proksi berdasar harga meliputi:

a. *Market to book value of equity* (MVEBVE)

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Hartono, 2001). Perusahaan yang mempunyai rasio *market to book value* yang tinggi akan memiliki pertumbuhan ekuitas yang besar dan dapat dicari dengan rumus:

$$\text{MVEBVE} = \frac{\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

b. *Tobins`Q*

Didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\left\{ \text{aktiva tetap net} \times \frac{\text{aktiva tetap gross} - \text{aktiva tetap net}}{\text{biaya depresiasi}} \right\} + (\text{total aset} - \text{aktiva tetap net})}$$

c. *Ratio firm value to depreciation expense*

Rasio ini menunjukkan besarnya pengurangan *asset in place*. Semakin besar rasio ini menunjukkan adanya kesempatan investasi. Dapat dicari dengan rumus:

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{biaya depresiasi}}$$

d. *Ratio firm value to book value of property, plant, and equipment*

Rasio ini dapat menunjukkan adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Rasio ini menunjukkan investasi masa lalu pada PPE (*property, plant, and equipment*) yang ditunjukkan sebagai *asset in place*. Komposisi PPE yang besar dan struktur aktiva dapat menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan: untuk mencari rasio ini dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{aktiva tetap net}}$$

2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Ide proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang harus berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk proksi ini berbentuk rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi berdasar investasi meliputi:

- a. Rasio *capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)

$$\frac{\text{nilai buku aktiva tetap } (t) - \text{nilai buku aktiva tetap } (t - 1)}{\text{total aset}}$$

- b. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)

$$\frac{\text{nilai buku aktiva tetap } (t) - \text{nilai buku aktiva tetap } (t - 1)}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

- c. Rasio *investment to net sales* (IONS)

$$\text{IONS} = \frac{\text{investasi}}{\text{penjualan bersih}}$$

3. Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*)

Proksi pengukuran varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Produksi berdasar varian ini meliputi:

- a. VARRET (*variance of total return*)

$$\frac{\{(\text{harga penutupan saham} \times \text{lembar saham beredar}) + \text{dividen} + \text{by.bunga}\}}{\{(\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})\}}$$

b. Market Model Beta

$$\frac{\{(beta\ saham \times (lembar\ saham\ beredar \times harga\ penutupan\ saham)\}}{total\ aset - total\ ekuitas + (lembar\ saham\ beredar \times harga\ penutupan\ saham)}$$

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa mendatang. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004:375) dalam Marpaung (2009).

Penentuan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen berkaitan dengan masalah free cash flow perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi dengan mempunyai kesempatan yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang *profitable* dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak terdoda untuk membayar bagian yang lebih besar labanya kepada pihak luar. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen maupun bunga.

Pada penelitian ini, CAPBVA digunakan sebagai proksi dari kesempatan investasi karena rasio ini merupakan proksi berdasarkan investasi. Proksi ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan tambahan modal saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya, sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Para investor dapat melihat berapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital expenditure* dan total aset. Proksi ini juga

menjelaskan kombinasi aset yang dimiliki perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi yang dimilikinya. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh (Azmi, 2012). Proksi ini digunakan oleh Gaver dan Gaver (1993), Mock et al (1998), Barclay dan Smith (1995) serta Goyal et al (1998) dalam Suharli (2007). Proksi ini disebut juga sebagai ukuran yang paling baik untuk menggambarkan *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan.

4. Penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya banyak membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan diantaranya yang membahas tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, profitabilitas, dan kesempatan investasi. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Metode	Judul	Variabel Independen	Variabel Dependen	Temuan
1	Aditya Herman Saputro (2011)	Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan profitability terhadap kebijakan dividen pada perusahaan automotive di	Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan profitability	Kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang secara parsial tidak berpengaruh terhadap

		bursa efek indonesia			kebijakan dividen, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitability berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
2	Ivan Ciptaperdana Bimaputra (2009)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan food and beverages yang go publik Di bursa efek indonesia	Profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas	kebijakan dividen	Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3	Elyzabet Indrawati Marpaung (2009)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada	Profitabilitas, dan kesempatan investasi/ <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).	kebijakan dividen	profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Kesempatan investasi berpengaruh negatif

		Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia			terhadap kebijakan dividen
4	Budi mulyono (2009)	Pengaruh <i>debt to equity ratio, insider Ownership, size</i> dan <i>investment Opportunity set</i> Terhadap kebijakan dividen (studi pada industri manufaktur yang terdaftar Di bursa efek indonesia periode tahun 2005-2007)	<i>Debt to Equity Ratio (DER), Insider Ownership, Size and Investment Opportunity Set (IOS)</i>	kebijakan dividen	<i>DER dan Ln IOS</i> secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>DPR, Ln Insider dan Size dan Ownership</i> secara parsial tidak signifikan terhadap <i>DPR</i> .
5	Restu fahdiansyah (2010)	Pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang listing di BEI	return on equity, kepemilikan manajerial	Kebijakan dividen	return on equity mempengaruhi <i>DPR</i> perusahaan. Arah hubungan positif return on equity, kepemilikan manajerial sebagai indikator kendali perusahaan merupakan salah satu faktor non-financial tidak dapat mempengaruhi secara

					langsung kebijakan DPR
6	Suwendra Kumar (2007)	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Investment Opportunity Set (Ios)</i> , Dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDN di BEJ periode tahun 2003-2005	Kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, <i>investment opportunity cost</i> , <i>return on asset (ROA)</i> dan <i>debt to equity ratio (DER)</i>	<i>dividend payout ratio</i>	Secara parsial variabel kepemilikan manajemen dan DER berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> sedangkan kesempatan investasi dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
7	Rizki Diamanda (2010)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Profitability</i> , dan <i>Investment Opportunity set (IOS)</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	Free cash flow, profitability, dan Investment opportunity set	Dividend payout ratio	Free cash flow berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan profitability (ROE) dan IOS (MTBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR

5. Hubungan antara variabel

a. Hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan assets dan modal saham, dengan demikian profitabilitas merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut. Rasio yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah ROA (Syamsudin, 2004:59).

Return On Assets (ROA) adalah rasio antara laba setelah pajak atau *Net Income After Tax* (NIAT) terhadap total *assets*. ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA mengukur laba bersih yang diperoleh dari aktiva digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah *assets* yang dimiliki. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Dengan demikian akan semakin membuat para investor dan atau calon investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambil dari

keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Umumnya perusahaan yang berani membagikan dividen dalam jumlah besar adalah perusahaan yang telah mapan dan pertumbuhannya yang rendah. Perusahaan tersebut memiliki jumlah *free cash flow* yang tinggi tetapi peluang investasinya terbatas.

Damayanti dan Achyani (2006) dalam Puspita (2009) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

Menurut Anil dan Kapoor (2008) dalam Marpaung (2009) laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini. Menurut Brigham (2006) perusahaan besar dan *profitable* yang telah mapan membagikan sebagian labanya tiap tahun kepada investor, dikarenakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah kas yang besar (*free cash flow*) sedangkan peluang investasi perusahaan tersebut rendah. Dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil.

Selain itu menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Marpaung(2009) semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marpaung (2009). Dimana kesimpulan hasil penelitiannya menyatakan

bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan Puspita (2009) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividen Payout Ratio*. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif dengan dividen payout ratio. Maka dari penjelasan ini peneliti dapat merumuskan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan.

b. Hubungan kesempatan investasi dengan kebijakan dividen

Menurut Gaver dan Gaver (Isnaeni Rokhayati, 2005:43) yaitu perusahaan merupakan sebuah kombinasi antara aset milik perusahaan dengan pilihan investasi dimasa mendatang (Azmi, 2012). Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah Set Kesempatan Investasi (IOS).

Ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kesempatan investasi. Salah satunya adalah rasio *capital expenditure to book value asset*. Rasio ini merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat aktivitas dari aktiva produktif yang dimiliki perusahaan (Aprilia, 2006:23) dalam Azmi (2012). Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004:375) dalam Marpaung (2009).

Menurut Jensen (1986) bahwa semakin besar jumlah investasi dalam suatu periode tertentu, maka semakin kecil dividen yang diberikan karena perusahaan

bertumbuh diidentifikasi sebagai perusahaan yang *free cash flow* nya rendah (Tettet Fitrijanti & Jogiyanto Hartono M, 2002:39) dalam Azmi (2012). Hal ini menurut Myers dan Majluf sesuai dengan hipotesis *pecking order* bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membayar proyek-proyek investasinya.. Umumnya hal ini terjadi pada perusahaan kecil yang sedang tumbuh pesat dan memiliki peluang investasi yang baik. Jadi perusahaan memilih untuk menginvestasikan laba yang diperolehnya dalam bentuk laba ditahan daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

Maka dari penjelasan ini peneliti dapat merumuskan bahwa kesempatan investasi yang diproksi dengan CAPBVA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

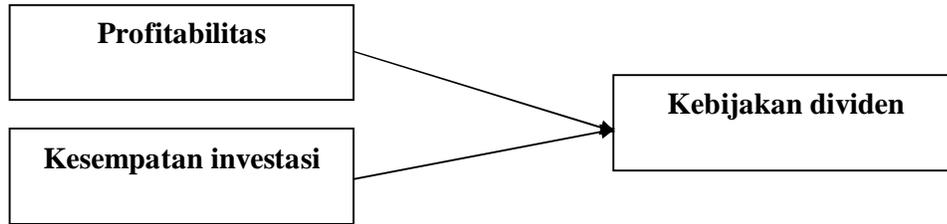
B. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai penelitian. Dari kerangka konseptual akan terlihat langkah-langkah yang akan dilakukan dalam penelitian. Sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya, bahwa aktivitas investasi yang dilakukan oleh investor mempunyai tujuan yaitu mencari pendapatan atau tingkatan pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi

ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Untuk mengurangi ketidakpastian tersebut maka pihak manajemen perusahaan membuat suatu kebijakan mengenai pembayaran dividen, kebijakan ini dikenal dengan kebijakan dividen.

Profitabilitas memberikan informasi akuntansi kepada investor dalam melakukan investasi. Hal ini sangat penting bagi para investor terkait dengan tingkat pengembalian atau dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Profitabilitas memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan yang dijadikan sebagai determinan utama pertimbangan untuk membagikan dividen. Oleh sebab itu, bila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen maka profitabilitas mutlak dimiliki oleh perusahaan.

Kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan. Tentunya hal ini akan mempengaruhi pihak manajemen dalam membuat kebijakan dividen. Untuk melihat pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen ditunjukkan oleh kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
2. H2: Kesempatan Investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauhmana Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI pada tahun 2008-2010. Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel profitabilitas (diukur dengan ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_1 diterima yang artinya bahwa peningkatan profitabilitas akan meningkatkan pembayaran dividen (DPR).
2. Variabel Kesempatan Investasi (diukur dengan CAPBVA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian H_2 ditolak yang artinya bahwa peningkatan kesempatan investasi tidak menjamin adanya penurunan tingkat pembayaran dividen (DPR).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Masih adanya sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi kebijakan dividen yang terjadi di dalam sebuah perusahaan manufaktur.

2. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih singkat yaitu hanya dari tahun 2008-2010

C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap kebijakan dividen.
2. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan agar perlu dipertimbangkan juga bagi peneliti selanjutnya seperti likuiditas, pajak, dan pengendalian perusahaan. Mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan menjelaskan kebijakan dividen serta pada jenis perusahaan yang berbeda, dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, selain itu juga diharapkan mempertimbangkan untuk menambah jumlah sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhamdi, Syukri. 2010. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Cash Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ambarawati, Sri Dwi Ari. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bendriani, Mala. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Set Kesempatan Investasi (IOS) terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Delvira, Novalia. 2011. Pengaruh IOS dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Diamanda, Rizki. 2010. Pengaruh Free Cash Flow, Profitability, dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan LQ-45 di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Fitriani, Devi. 2010. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen kas: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hakim, Lukmanul. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hasa, Nurrohim. 2008. Pengaruh Profitabilitas, Fixed Aset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 10. Hlm 11-18.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Idris. 2006. *Aplikasi SPSS dalam analisa data kuantitatif*. FE: UNP
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metode Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPPE.

- Inneke, Theoral Maria. 2008. Analisis IOS dan Profitabilitas dalam memoderasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap tingkat Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Tahun XII. No 3. P. 277-288.
- Ismiyanti, Fitri dan Hanafi. 2004. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI* p 260-277, Surabaya.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kumar, Suwendra. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Rasio-Rasio Keuangan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) (Studi Komparatif pada Perusahaan PMA dan PMDN di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2003-2005). *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Kuncoro, Mudrajat. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi (Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis)*. Jakarta: Erlangga.
- Mahendra, Alfredo. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Tesis*. Universitas Udayana Denpasar.
- Marpaung, Elyzabet Indrawati. 2009. Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ-45 di BE. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 6. No. 1. Hlm 70-84.
- Munawir, S. 1996. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Noor Inayati, Aprilia. 2009. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Ratio: Studi Empiris pada Perusahaan Rokok yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Norpratiwi, Agustina. 2009. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (pada saat pelaporan keuangan perusahaan). *Skripsi*. STIE YKPN Yogyakarta.
- Nugroho, Setya. 2004. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Puspita, Fira. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio: Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di BEI. *Tesis*. Universitas Diponegoro Semarang.

- Putri, Yesa Kemala. 2009. Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage Keuangan sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- repository.upi.edu/skripsiview.php?no_skripsi=13273, Azmi Fasa, 2012, Hubungan Antara Investment Opportunity Set dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rosdini, Dini. 2009. Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividen Payout Ratio. *Working Paper In Accounting and Finance*. Universitas Padjajaran.
- Rusi, Yeni. 2010. Pengaruh Return On Asset, Dividen Payout Ratio, dan Likuiditas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Saputro, Julianto Agung. 2003. Analisis Hubungan antara Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan menggunakan Pendekatan Confirmatory Faktor Analisis. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 6 No. 1. Hlm 69-92.
- Setia Atmaja, Lukas. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sofyaningsih, Sri & Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai perusahaan *Ownership structure, dividend policy and debt policy and firm value*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3 No.1. Hlm 68-87.
- Suharli, Michell. 2007. Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. Vol 9. No.1. Hlm 9-17.
- Sunarto. 2004. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Investment Opportunity Cost, Return On Asset*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* (studi kasus pada saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Universitas Diponegoro.

- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA
- Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen Perusahaan; Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPF.
- Weston, J. Fred dan Eugene Brigham. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Wild, John J. & Subramanyam. 2005. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Salemba Empat.

www.idx.co.id