

**PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN
PERTUMBUHAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2010-2014**

Oleh :

Nugraheni Pangestuti

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This research aims to test the influence of profitability, investment opportunities, and growth against a policy dividend. The sampling technique used was purposive sampling criteria have been determined. Retrieved as many as 250 companies sampel amount for 5 years on manufacturing companies sector 2010-2014. Analytical techniques used was SPSS version 16.0. multiple regression analysis. The variable profitability measured by Return On assets, investment opportunity variables (IOS) measured with (MVE/, MBE,), Company Growth variables were measured using SG, as well as a variable Dividend Policy in the HOUSE'S size with based on research results indicate that the profitability of influential and positive significance toward policy dividends. Investment opportunity not significant negative effect against the policy dividend and growth of the potential negative effect insignificant against a policy dividend.
Keyword: Profitability, Investment Opportunities, growth, and Dividend policies

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan publik dalam melaksanakan manajemen keuangan dihadapkan pada tiga keputusan manajemen yang dapat dipilih, yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana) dan keputusan deviden (pembagian deviden). Tujuan sebuah perusahaan jika dilihat menurut bidang keuangan adalah untuk memakmurkan dan mensejahterakan para pemegang saham. Dalam kegiatan kerjanya, perusahaan diharapkan dapat memberikan profit untuk menambah aset perusahaan.

Kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang sangat penting bagi investor dan perusahaan yang akan membayar deviden. Dalam menanamkan suatu modalnya, investor menginginkan tingkat pengambilan investor (return) baik berupa laba yang dibagikan dalam bentuk deviden yang diberikan perusahaan sebagaimana yang telah mereka investasikan kepada perusahaan tersebut maupun pendapatan untuk menambah modal. Dividen dianggap memberatkan bagi sebagian perusahaan karena perusahaan harus selalu

menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relative permanen untuk membayar dividen di masa yang akan datang. Perusahaan yang tidak memiliki dana harus tetap mengeluarkan dividen untuk kebutuhan investasinya jadi memerlukan modal tambahan yaitu dengan menerbitkan saham baru atau melakukan pinjaman kepada pihak lain (Sulistiyowati, dkk. 2010).

Untuk pemegang saham atau investor, dividen kas adalah tingkat pengembalian investasi mereka dengan kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Untuk pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan tersebut. Umumnya pihak manajemen perusahaan akan menahan kas yang dimiliki untuk melunasi hutang atau meningkatkan investasi. Maksudnya pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau dengan investasi akan memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi inilah yang dipandang teori agensi sebagai konflik antara *principal* dan *agent* (Suharli, 2007).

Bagi kreditur, dividen kas dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk bunga yang harus dibayarkan atau untuk melunasi pokok pinjaman. Dividen yang dibayarkan mencerminkan profit dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Menurut asumsi masyarakat, perusahaan yang mampu membayar dividen, termasuk perusahaan yang menghasilkan keuntungan. Sehingga masyarakat akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang mampu membayar dividen tersebut.

Kebijakan dividen dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Perusahaan harus mampu memutuskan apakah membayar dengan dividen tunai atau dengan dividen saham. Dividen tunai umumnya lebih menarik bagi pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan finansial yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan.

Menurut Riyanto (2001:269) dividen adalah salah satu daya tarik berinvestasi bagi investor dalam pasar primer maupun pasar sekunder. Dalam membayar dividen, perusahaan boleh menerapkan salah satu dari keempat jenis kebijakan dividen yang terdiri dari : pertama, kebijakan dividen yang stabil. Kedua, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal dan eksternal dividen. Ketiga, kebijakan dividen dengan penetapan rasio pembayaran dividen yang konstan. Keempat, kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi pihak yang terlibat di masyarakat Suharli, (2004). Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka. Selain itu, bagi kreditur dividen dapat menjadi signal mengenai kecukupan kas suatu perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok

pinjamannya. Bagi pihak manajemen dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan, maka Pemegang saham berusaha menjaga supaya pihak manajemen tidak terlalu banyak menyimpan kas, karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri. Pihak manajemen akancenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi, jika kondisi perusahaan sangat baik. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan dipakai untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah investasi perusahaan yang kurang (*underinvestment*). Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat akan membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah investasi yang berlebihan (*overinvestment*). Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan laba atau profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan, dengan demikian *profitability* dibutuhkan perusahaan yang hendak membayarkan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Inneke dan Supatmi, 2008). Perusahaan profitabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan dividen yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan dividen.

Menurut *teory signaling* merupakan signal oleh perusahaan karena perusahaan tersebut yakin bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang dimana aliran kas yang diharapkan meningkat dimana perolehan tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan.

Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah.

Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham. Hasil penelitian Wirjolukito (2003) menemukan pengaruh positif antara peluang investasi terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida dan Risanty (2004), yang menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara set kesempatan investasi dengan kebijakan dividen. Hal ini diperkuat dengan penelitian Suharli (2007) yang menyimpulkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan deviden karena semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut disebabkan semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menanam labanya dari pada membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”**

KAJIAN TEORI

1. Kebijakan deviden

a. Pengertian dan Tipe Deviden

Kebijakan dividen berhubungan dengan pengambilan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan lagi di dalam perusahaan. Laba merupakan salah satu sumber dana yang sangat penting yang disisihkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Ada beberapa tipe deviden, yaitu deviden kas dan deviden non kas. Deviden kas merupakan laba perusahaan dalam bentuk kas perusahaan yang di distribusikan kepada pemegang saham secara tunai dengan nilai sesuai dengan kebijakan yang diterapkan perusahaan, deviden non kas adalah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham bentuknya bukan kas, melainkan dalam bentuk saham.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, assets, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004:42). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan deviden. Membayarkan deviden akan memberikan sinyal akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kemampuan membayarkan deviden memberikan pengaruh kepada perusahaan mengenai fungsi dari keuntungan. Profitabilitas adalah suatu cara untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya, jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang signifikan tentunya investor akan cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengambilan investasi yang akan diperolehnya.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan factor penting yang harus mendapat perhatian, karena profitabilitas sebagai alat vital untuk kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Suatu perusahaan agar terus berjalan dan menjadi perusahaan yang maju harus berada pada keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan, perusahaan tidak akan maju dan sulit untuk menarik modal dari luar perusahaan, disamping melihat laporan keuangan perusahaan juga bisa dengan analisis rasio keuangan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis yaitu :

- a. Rasio profitabilitas yang terkait dengan penjualan
- b. Rasio profitabilitas yang terkait dengan investasi

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan, dan investasi.

Helfert, (1996:86) profitabilitas adalah salah satu daya tarik utama bagi pemilik perusahaan pemegang saham dalam suatu perseroan. Dalam konteks ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu, seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen kepada mereka. Akhirnya, pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya jika saham dijual kepada umum. Profitabilitas merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan profitabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan dividen yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas (*Profitability*) adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dinaikkan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang

saham adalah keuntungan perusahaan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Dividen dapat diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungannya lebih besar sebagai deviden. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Profitabilitas dapat diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total asset.

3. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada asset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangannya saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) atau *residual theory of deviden*, yaitu deviden dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Menurut (Hanafi,2004)menyatakan bahwa menejer keuangan akan melakukan langkah-langkah dari kebijakan deviden tersebut, langkah-langkah tersebut adalah :

- a. Menentukan panganggaran modal yang optimum,
- b. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru sambil menjaga struktur modal menjadi ideal.
- c. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.

- d. Membayarkan deviden jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV (*Net Present Value*) positif didanai.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali dari pada membagikannya sebagai deviden, apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri dari laba dengan resiko yang sama. Kesempatan Investasi menggambarkan tentang peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan Hartono, (2003:58) berdasarkan definisi diatas bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih, hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud.

4. Pertumbuhan

Growth (pertumbuhan perusahaan) aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset suatu perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proposi hutang tersebut akan lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam suatu perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan menurut Ang (1997).

Hasil Penelitian Terdahulu

1. Marpung dan Hadianto, (2009), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi
2. Ahmad Rizal, (2009) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Marpung dan Hadianto, (2009) menyatakan bahwa investmen opportunity set atau kesempatan investasi berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.
3. Suherli dan Harahap (2004), Marpung dan Hadianto (2009), Prihantoro (2003), Raharja (2007) serta Hatta (2002) tidak menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Namun bertentangan dengan penelitian Sutoyo,dkk (2011) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Suharli (2007) tentang pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividentunai perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2003 menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan, sedangkan investment opportunity set berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.
5. Marpaung dan Hadianto (2009) dengan judul pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen: studi empirik pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, menyatakan kesempatan investasi yang diproksi dengan pertumbuhan penjualan (SG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTVB) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis

1. Profitabilitas dan kebijakan dividen

Laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen Anil dan kopoor, (2008).Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya Lintner. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil.

Perusahaan profiabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tingi perusahaan mampu membayarkan deviden yang dijanjikan

kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan deviden. Adapun asumsi lain yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap deviden di sebabkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan justru membayar devidennya kecil karena perusahaan yang profitabilitas tinggi tidak membutuhkan dana eksternal di sebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga dana internalnya cukup untuk kebutuhan investasi. Laba yang tinggi belum tentu membayarkan deviden sebab perusahaan akan lebih cenderung memilih untuk menginvestasikan dana tersebut ketimbang membagikan devidennya.

Menurut teory signaling merupakan signal oleh perusahaan karena perusahaan tersebut yakin bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang dimana aliran kas yang diharapkan meningkat dimana perolehan tingkat dimana deviden yang meningkat tersebut bisa dibayarkan.

Jadi dari argumen dan teory signaling tersebut dapat disimpulkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden.

H₁: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

2. Kesempatan investasi dan kebijakan deviden

Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Peneliitian Wiirjolukito (2003) mengukur pemanfaatan kesempatan investasi bisa diukur dengan menggunakan peningkatan aktiva tetap bersih. Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. Jadi kesempatan investasi merupakan indicator sebuah perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal perusahaan ketimbang dana eksternal karena akan ada resiko dan biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi lebih memilih menggunakan

sebagian dari laba yang di dapat ketimbang harus membagikan deviden.

Jadi dari argument diatas dapat disimpulkan.

H₂: kesempatan investasi berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden

3. Pertumbuhan kebijakan deviden

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Tampubolon, (2005) Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menanam labanya daripada membayarkan sebagian dividen kepada pemegang saham. Jadi meningkatnya pertumbuhan perusahaan perusahaan tersebut membutuhkan dana internal yang tinggi sehingga perusahaan yang pertumbuhannya meningkat akan senang menanamkan labanya dari pada harus membayarkan deviden. Jadi dapat disimpulkan

H₃ : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden.

METODE PENELITIAN

Teknik pengambilan sampel

Sampel yang digunakan adalah Non Probability Sampling yaitu teknik sampling yang menggunakan kriteria- kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel adalah :

1. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan 2014 ;
2. Perusahaan yang mempunyai laba yang positif dari tahun 2010 sampai 2014
3. Perusahaan yang membagikan dividen dari tahun 2010 sampai dengan 2014;
4. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang akan diteliti dari tahun 2010 – 2014
5. Untuk data khusus pertumbuhan dilihat pada tahun 2009

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel dependen

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menunjukkan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan laba yang akan ditahan

oleh perusahaan. Kebijakan dividen ini diproksi dengan rasio pembayaran dividen (Dividend Payout Ratio).

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Variabel independen

a. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Untuk mengukur suatu tingkat profitabilitas, peneliti menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas dengan skala pengukuran beberapa rasio. ROA merupakan salah satu perbandingan antara laba bersih setelah pajak selama satu tahun berjalan dengan total aktiva yang dimiliki pada akhir tahun (Marpung dan Hadianto, 2009).

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

b. Kesempatan Investasi (IOS)

Ios adalah peluang atau kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam rangka mengembangkan sebuah perusahaan. Ios akan diproksikan sebagai *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar harga saham) dengan total ekuitas

$$IOS = MVE/BVE = \frac{\text{(jumlah saham yang beredar x harga penutupan saham)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. Pertumbuhan Penjualan

Sales Growth (pertumbuhan Penjualan) adalah perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (net sales t) minus periode sebelumnya (net sales t-1) terhadap net sales periode sebelumnya (net sales t-1).

$$SG_t = \frac{NSt - NSt-1}{NSt-1}$$

Alat Analisis Data yang Digunakan

1. Analisis Regresi linier berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.124	.249		-.498	.619		
ROA	.187	.083	.227	2.249	.027	.887	1.128
IOS	-.018	.032	-.054	-.547	.586	.916	1.091
SG	.039	.081	.047	.482	.631	.966	1.035

a. Dependent Variable: DPR

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis

regresi berganda. Pengolahan data dibantu dengan Program SPSS. Teknik tersebut di pergunakan untuk mengetahui keterkaitan anantara variabel bebas terhadap variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari profitabilitas, kesempatan investasi, dan pertumbuhan, sedangkan variabel terikat yaitu kebijakan dividen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Regresi berganda

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Konstanta sebesar -0,124, artinya jika ROA, IOS dan SG nilainya adalah 0. Maka Kebijakan deviden (DPR) nilainya akan mengalami penurunan sebesar -0,124.
- Koefisien regresi variabel ROA sebesar 0,187 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan ROA mengalami kenaikan sebesar 1%. Maka kebijakan deviden (DPR) mengalami kenaikan sebesar 0,187. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara ROA dengan kebijakan deviden tersebut. Semakin besar ROA maka semakin tinggi kebijakan deviden tersebut.
- Koefisien regresi variabel IOS sebesar -0,018 artinya jika variabel lain nilainya tetap dan IOS mengalami kenaikan sebesar 1%. Maka kebijakan deviden mengalami penurunan sebesar 0,018. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara IOS dengan kebijakan deviden tersebut. Semakin besar IOS maka semakin menurun kebijakan deviden tersebut.
- Koefisiensi regresi SG sebesar 0,039. artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan SG mengalami kenaikan 1 %. Maka kebijakan deviden (DPR) mengalami kenaikan sebesar 0,039. koefisien bernilai positif berarti terjadi hubungan yang positif antara SG dengan kebijakan deviden. Semakin besar SG maka semakin tinggi kebijakan tersebut.

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang sudah dijelaskan di atas, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden yang di proksi dengan *Deviden Per Share* (DPR). Hasil penelitian ini dapat menunjukkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan deviden yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan teori signaling merupakan signal oleh perusahaan karena perusahaan tersebut yakin bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang dimana aliran kas yang diharapkan meningkat dimana perolehan tingkat deviden yang meningkat tersebut dapat bisa dibayarkan.
2. Kesempatan investasi yang di proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden yang diwakili oleh *Deviden Per Share* (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan besar kecilnya besar atau kecilnya kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden kemungkinan hal tersebut disebabkan oleh investai yang dilakukan perusahaan dari peluang yang didapatkan perusahaan belum tentu mendapatkan keuntungan yang optimal diperoleh perusahaan tersebut dikarenakan perusahaan menyalahgunakan kesempatan yang di dapatkan. Sehingga pandangan investor dalam mengukur kemampuan perusahaan semakin kecil disebabkan kesempatan investor mendapatkan fitback dari penanaman modal semakin kecil.
3. Pertumbuhan penjualan yang di proksiksn dengan *Sales growth* (SG) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Deviden yang diwakili oleh *Deviden Per Share* (DPR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, kemungkinan disebabkan investor tidak melihat dari sisi pertumbuhan penjualannya tetapi dilihat dari profitabilitasnya dan kemampuan perusahaan..

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran antara lain :

1. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Penambahan variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan deviden, tidak terbatas hanya menggunakan variabel yang ada dalam penelitian ini. Sehingga dapat memperluas pemahaman tentang kebijakan deviden
 - b. Penggunaan periode penelitian yang lebih panjang dan terbaru yang dapat menggambarkan keadaan yang paling update pada setiap sampel

perusahaan yang terdapat di pasar modal. Sehingga dapat menggali informasi yang membuat penelitimudah menjelaskan hasil penelitian tersebut.

C. Keterbatasan

1. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan manufaktur pada periode 2010 – 2014. Sehingga peneliti punya keterbatasan dalam penjelasan penelitian ini.
2. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 variabel yaitu kepemilikan institusional, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Kemungkinan banyak factor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal. Namun tidak di teliti dalam penelitian ini sehingga menjadi keterbatasan peneliti.
3. Data sampel perusahaan hanya didasarkan pada data ICMD, anuual report, dan yang mengungkapkan laporan keuangan perusahaan tahunan periode 2010 - 2014, diharapkan dapat lebih akurat bila menggunakan data tahunan yang lebih lama.

DAFTAR PUSTAKA

- Sari, Fitria Ratih. (2010). “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen” Skripsi. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Subekti, Imam dan Indra Wijaya Kusuma. (2001). “Asosiasi antara set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham” Jurnal riset akuntansi Indonesia Vol. 4, No. 1, Januari 2001. Surabaya: Universitas Brawijaya.
- Syarifah, Isyana. (2006). “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Dividen Per Lembar Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45” Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
- Aloysius, Steven Wibowoput.”Pengaruh Leverage Dan Growth Opportunities Terhadap Kebijakan Deviden” Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011
- Yusuf, Muhammad. (2005). “ Analisis Hubungan antara Berbagai Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis.” Jurnal Akuntansi dan Investasi vol. 6 No. 2 Juli 2005.
- Suardi Yakub #1, Suharsil #2, Jufri Halim#3.(2014).” Pengaruh Profitabilitas Dan Invesment Opportunity Set Terhadap Deviden Tunai Perusahaan Go Publik

Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia.” Jurnal Saintikom Vol. 13, No. 1, Januari 2014

Maulidiyah, Nur Azmi dan Agung Listiadi.(2014).” Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Ios Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur.”Jurnal Ilmu Manajemen Volume 2 Nomor 3 Juli 2014