



**KEBIJAKAN INVESTASI DAN DIVIDEN  
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek  
Indonesia Periode 2011-2015)**

**SKRIPSI  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Intan Novita  
NIM 7311413083**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2017**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing dan diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 8 Agustus 2017

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witasuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M.

NIP. 197507262000121001

**PENGESAHAN KELULUSAN**

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa  
Tanggal : 5 September 2017

Penguji I



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M  
NIP. 19761007200642002

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M  
NIP. 198306172008121003

Penguji III



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M  
NIP. 19750762000121001



Dr. Wahyuono, M.M  
NIP. 195601031983121001

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Novita

NIM : 7311413083

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 1 November 1995

Alamat : Desa Pendawa RT 04 RW 05 Kecamatan Lebaksiu,  
Kabupaten Tegal, Jawa Tengah

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Semarang, 8 Agustus 2017



Intan Novita

NIM 7311413083

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Jika aku sesat, maka sesungguhnya aku sesat atas kemudaratanku sendiri, dan jika aku mendapat petunjuk maka itu adalah karena apa yang diwahyukan Tuhanku kepadaku (Al-Fatir: 50).
2. Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukkan diri sendiri (R.A Kartini)

### Pesembahan

Karya ini ku persembahkan kepada:

1. Orangtuaku tercinta Jenudin dan Wasirah serta adik-adik saya yang telah sabar dalam mendukung menyemangati dan memotivasi.
2. Almamaterku UNNES

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. yang telah melimpahkan segala rahmat, karunia dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Kebijakan Investasi dan Dividen Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015”.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi, masukan dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian dan mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
4. Dr. Arief Yulianto S.E, M.M., Dosen pembimbing yang telah bersabar memberikan arahan, membimbing dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Dr. S. Martono, M.Si., Dosen Wali yang telah memberikan motivasi, arahan, serta bimbingan selama kuliah.



6. Semua dosen yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama studi.
7. Seluruh keluargaku yang turut mendoakan dan memberikan semangat selama menempuh kuliah.
8. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2013, khususnya Manajemen Keuangan 2013 yang selalu menjaga kebersamaan saling menyemangati dan memotivasi.
9. Teman-teman Kos Rizkia 1 yang telah menjadi keluarga kedua selama menempuh kuliah di Unnes.
10. Semua pihak yang juga tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis, yang telah banyak memberikan bantuan do'a secara tulus dan ikhlas kepada penulis.

Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan bagi para pembaca. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan para pihak yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi.

Semarang, 8 Agustus 2017

Penyusun



Intan Novita  
NIM 7311413083

## SARI

**Novita, Intan.** 2017. *Kebijakan Investasi dan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015*. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M. 85 Hal.

### **Kata Kunci: Dividen, Kebijakan Investasi**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kebijakan investasi dan dividen dengan menggunakan teori dividen residual. Penelitian mengenai dividen ini mengacu pada teori dividen residual yang masih sangat sedikit diteliti dan terdapat juga fenomena gap yang ada.

Subjek penelitian ini adalah sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Peneliti menggunakan *purposive sampling* dalam menentukan sampel, sehingga terpilih 29 perusahaan. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan. Teknik analisis data menggunakan persamaan regresi data panel pada Eviews 9.

Hasil uji model menunjukkan model estimasi data panel terbaik adalah *fixed effect*. Sementara hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini mendukung teori dividen residual bahwa hubungan dividen dan kebijakan investasi adalah negatif.

Simpulan dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dalam membagikan dividennya sudah cukup stabil dan investasi yang dilakukan juga terus meningkat, sehingga hubungan dividen dan kebijakan investasi adalah negatif signifikan dan ini sesuai dengan teori dividen residual. Saran peneliti, bagi perusahaan dengan menerapkan teori dividen residual maka stabilitas dividen akan terjaga. Peneliti selanjutnya lebih baik menggunakan metode wawancara atau survey langsung kepada perusahaan untuk mengetahui proporsi dana untuk dividen dan investasi.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## ABSTRACT

**Novita, Intan.** 2017. *“Investment Policy and Dividend on Manufacturing Sector Listed in IDX Period 2011-2015”*. Thesis. Management Department. Faculty of Economics. State University of Semarang. Supervisor : Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M. 85 Pages.

### **Keywords :Investment Policy and Dividend**

This study aims to test investments policy and dividend by using the theory of residual dividends. The reason of this research is due to the phenomenon gap and still need more research on this field.

The subject of this research is the manufacturing sector companies in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015. This study uses purposive sampling and has selected 29 companies. The kind of data is secondary data derived from financial statements and analyzed by using the panel data regression equation in Eviews 9.

The results of model test showed that the best panel data estimation model is fixed effect. While the results showed that investment policy has a significant negatif effect on the dividends of manufacturing companies. So, this study supports the theory of residual dividend statement that the relationship between dividend and investment policy are negatif.

The conclusion of this research is that the manufacturing company in distributing its dividend is stable enough meanwhile in making investments tend to increase, so that the dividend and policy relationship is negatif significant. It is consistent with the residual dividend theory. For the companies should apply the residual dividend theory to reach dividend stability. For further researches better use the method of interview or survey directly to the company to get more information about the proportion of funds for dividends and investments.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>vi</b>
<b>SARI</b> .....	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Kegunaan Penelitian.....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>9</b>
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ).....	9

2.1.1	Teori Dividen Residual .....	9
2.2.	Kajian Variabel Penelitian .....	11
2.2.1	Kebijakan Investasi.....	11
2.2.2	Dividen .....	15
2.3.	Kajian Penelitian Terdahulu .....	17
2.4.	Kerangka Berpikir.....	22
2.5.	Hipotesis Penelitian .....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN.....</b>		<b>25</b>
3.1	Desain Penelitian .....	25
3.2	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	25
3.3	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	27
3.3.1	Variabel Dependen .....	27
3.3.2	Variabel Independen.....	27
3.4	Teknik Pengumpulan Data.....	28
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	28
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	29
3.5.2	Metode Penentuan Model Estimasi Data Panel.....	29
3.5.2.1	Pendekatan Model Estimasi Data Panel .....	29
a.	<i>Common Effect (Pooled Least Square)</i> .....	30
b.	Pendekatan <i>Fixed Effect Model</i> .....	30
c.	Pendekatan <i>Random Effect</i> .....	30
3.5.2.2	Pemilihan Model Estimasi Data Panel .....	31

a.	Uji Chow .....	31
b.	Uji Hausman .....	31
b.	Uji Lagrange Multiplier .....	32
3.5.3	Uji Asumsi Klasik .....	33
a.	Uji Normalitas .....	33
b.	Uji Heterokedastisitas .....	34
c.	Uji Autokorelasi .....	35
3.5.4	Analisis Regresi Data Panel .....	36
3.5.5	Uji <i>Goodness of Fit</i> .....	36
a.	Uji Statistik F .....	36
b.	Uji Koefisien Determinasi.....	37
3.5.6	Uji Hipotesis.....	37
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>39</b>
4.1	Hasil Penelitian .....	39
4.1.1.	Analisis Statistik Deskriptif.....	39
4.1.2.	Hasil Pengujian Model Data Panel.....	40
a.	Uji Chow .....	40
b.	Uji Hausman .....	41
4.1.3.	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	42
a.	Hasil Uji Normalitas.....	42
b.	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	43
c.	Hasil Uji Autokorelasi.....	44

4.1.4	Hasil Uji Analisis Regresi .....	45
4.1.4	Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i> .....	47
a.	Hasil Uji Statistik F .....	47
b.	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	48
4.1.5.	Uji Hipotesis .....	49
4.2	Pembahasan.....	50
4.2.1	Dividen Pada Perusahaan Manufaktur .....	50
4.2.2	Kebijakan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur.....	51
4.2.3	Dampak Kebijakan Investasi Terhadap Dividen .....	52
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>54</b>
5.1	Simpulan .....	54
5.2	Saran .....	55
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>56</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>		<b>59</b>

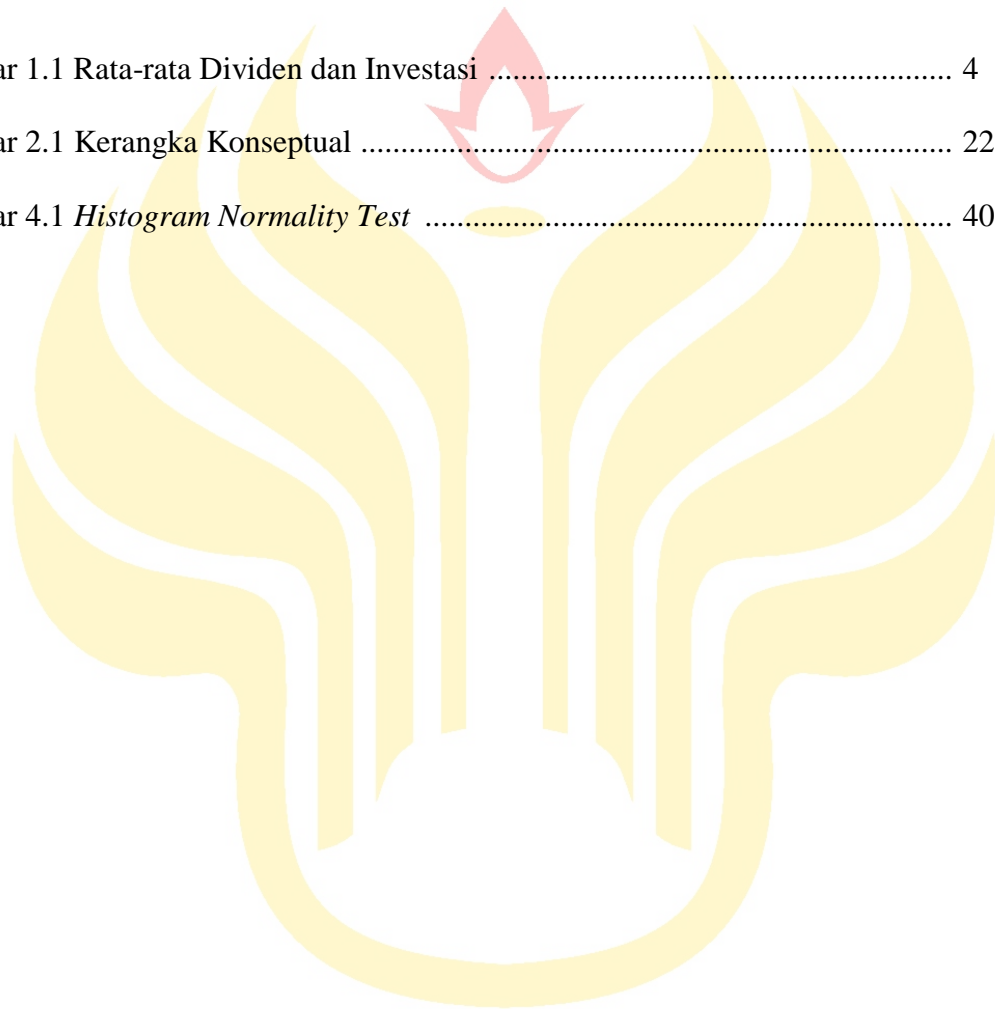


## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> .....	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	10
Tabel 3.1 Pengambilan Sampel .....	18
Tabel 3.2 Pengambilan Keputusan Autokorelasi .....	35
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif .....	31
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow .....	33
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman .....	33
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	36
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi .....	37
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linear .....	37
Tabel 4.7 Uji F Statistik .....	39
Tabel 4.8 Uji Determinasi $R^2$ .....	40
Tabel 4.9 Uji Hipotesis .....	42

## DAFTAR GAMBAR

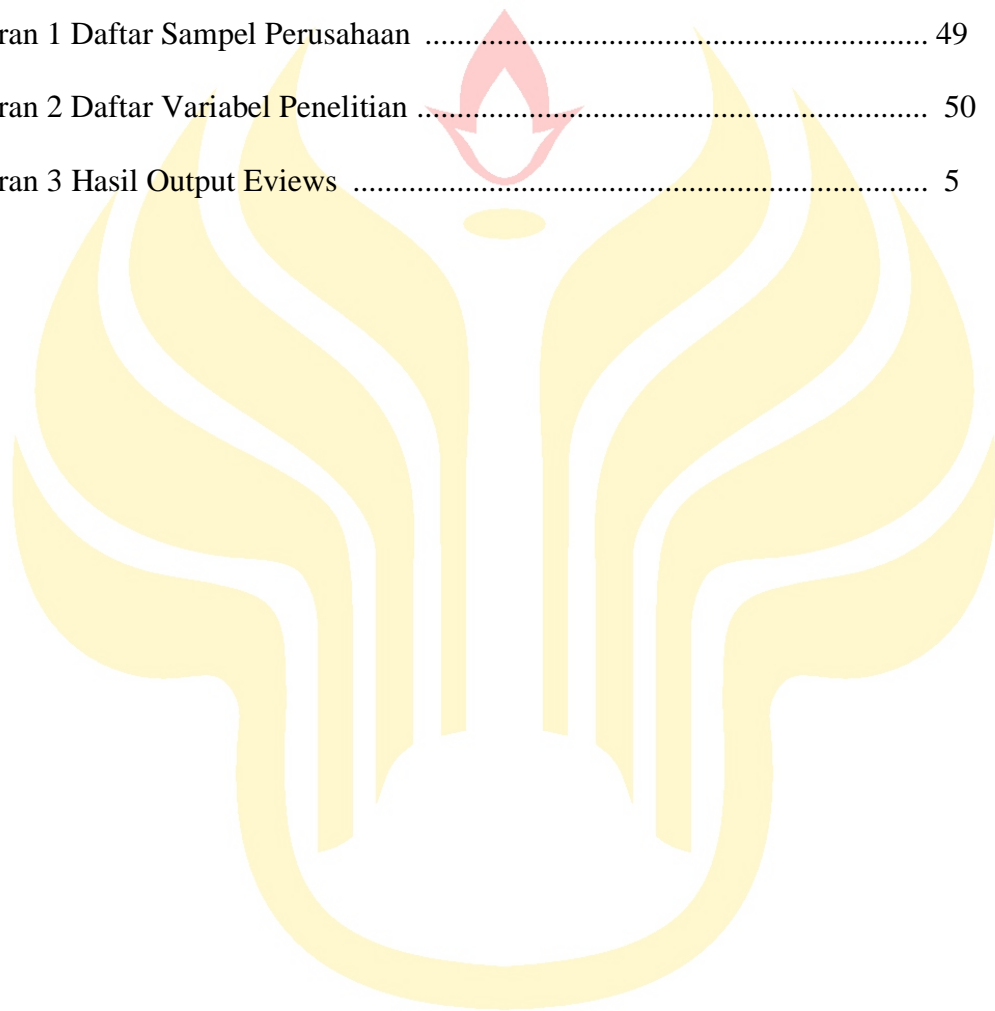
Gambar 1.1 Rata-rata Dividen dan Investasi .....	4
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual .....	22
Gambar 4.1 <i>Histogram Normality Test</i> .....	40



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan .....	49
Lampiran 2 Daftar Variabel Penelitian .....	50
Lampiran 3 Hasil Output Eviews .....	5



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1. 1. Latar Belakang Masalah

Dividen merupakan salah satu kebijakan perusahaan yang penting karena berhubungan dengan sebagian besar keputusan keuangan dan investasi perusahaan (Abor dan Bokpin, 2010). Besarnya nilai dividen bergantung pada besarnya laba yang diperoleh perusahaan dan kebijakan dividen suatu perusahaan, di satu sisi perusahaan dapat membagikan laba yang diperolehnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, tetapi di sisi lain perusahaan juga dapat menahan labanya untuk tidak dibagikan kepada pemegang saham melainkan menggunakannya untuk berinvestasi pada unit-unit yang menguntungkan perusahaan Levy dan Sarnat (1990; dalam Marpaung dan Hadianto, 2009)

Kebijakan dividen mempunyai ukuran berbeda-beda yang tidak dapat digunakan oleh semua perusahaan, karena beberapa perusahaan menghasilkan uang dalam jumlah yang besar tetapi memiliki peluang investasi yang terbatas (Brigham dan Houston, 2006). Ini berlaku bagi perusahaan-perusahaan di dalam industri yang menguntungkan dan sudah mapan dimana hanya tersisa sedikit kesempatan untuk tumbuh, perusahaan seperti itu pada umumnya mendistribusikan sebagian besar uangnya kepada pemegang saham, sehingga akibatnya akan menarik para investor yang menyukai jumlah dividen yang tinggi. (Horne dan Wachowicz, 2014)

Riyanto (2012) menyatakan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan

perusahaan. Laba sebaiknya tidak dibagikan sebagai dividen seluruhnya dan sebagian harus disisihkan untuk diinvestasikan kembali, karena kebijakan dividen terdapat dua pihak berkepentingan yang saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividen dan kepentingan perusahaan dengan *retained earning* untuk investasi. Ini berarti dividen erat kaitannya dengan kebijakan investasi perusahaan, karena untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan seharusnya manajer lebih dahulu mempertimbangkan peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.

Menurut Keown, dkk (2000) Kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen dasar pertama stabilitas dividen sepanjang waktu dan komponen yang kedua yaitu rasio pembayaran dividen, kedua komponen dasar ini sangat penting bagi perusahaan karena dengan menetapkan sejak awal maka perusahaan akan lebih mudah dalam menentukan pendanaan perusahaan. Jika sebuah perusahaan dengan disiplin mengikuti kebijakan dividen residual, maka dividen yang dibayarkan di setiap tahun akan dapat dihitung dengan laba bersih dikurangi dengan kas neto untuk investasi (Brigham dan Houston, 2006). Perhitungan ini digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham, sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan dividen sisa dari investasi sehingga nilainya akan berkurang jika investasi yang dilakukan perusahaan besar.

Dividen erat kaitannya dengan kebijakan investasi dimana jika perusahaan umumnya memiliki sejumlah besar peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah dan



begitu pula sebaliknya jika hanya terdapat sedikit peluang investasi perusahaan yang menguntungkan maka rasio pembayaran dividen juga akan tinggi, pernyataan ini sesuai dengan Smith dan Watts (1992) bahwa perusahaan dengan kebijakan investasi yang tinggi cenderung berakibat pada kebijakan dividen yang rendah, karena dividen dan investasi merupakan sesuatu yang berlawanan dalam penggunaan potensi sumber daya kas perusahaan, untuk itu perusahaan perlu memperhatikan proporsi dana perusahaan yang digunakan untuk investasi.

Kebijakan investasi adalah kebijakan untuk berinvestasi dalam aset berwujud maupun tak berwujud (Cahyaningdyah dan Ressany, 2013). Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar dana perusahaan digunakan untuk investasi, salah satu proksi kebijakan investasi adalah *market to book value*. Kebijakan investasi juga sangat berpengaruh terhadap pembayaran dividen karena berkaitan dengan dana perusahaan dimana menurut teori dividen residual, semakin tinggi perusahaan mengeluarkan dana untuk investasi maka semakin rendah perusahaan dalam membayar dividen.

Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang

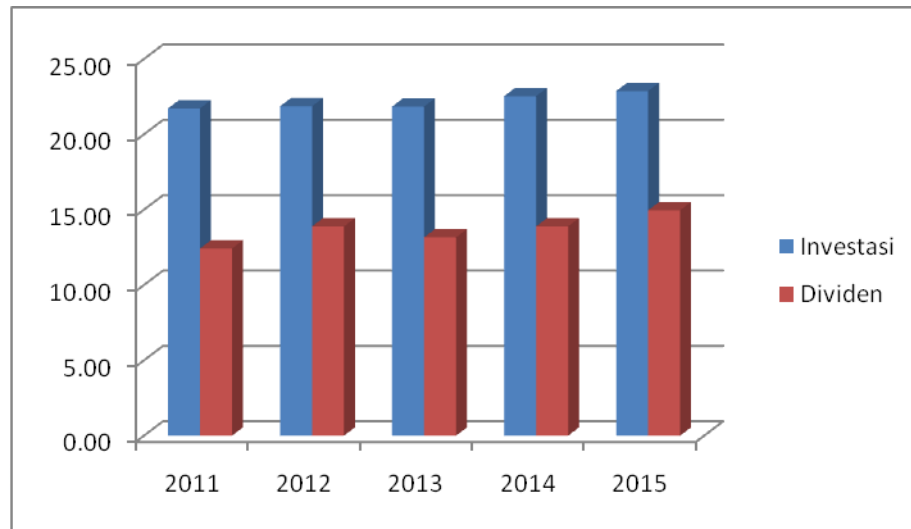
dapat diramalkan, dan dengan teori dividen residual peramalan dividen akan lebih mudah dilakukan (Brigham dan Houston, 2006).

Teori dividen residual ini mengasumsi jika ada sisa dana internal setelah investasi maka akan dilakukan pembayaran dividen pada investor. Tapi, jika semua modal internal dibutuhkan untuk mendanai bagian modal investasi yang diusulkan perusahaan tidak perlu membayarkan dividen (Keown dkk, 2000). Dengan ini berarti dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan residual atau sisa dari pendanaan setelah investasi. Sehingga pendanaan untuk kebijakan dividen sangat berhubungan dengan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan.

Data Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 saat ini memiliki 11 jenis indeks, salah satu diantaranya adalah indeks sektoral dalam indeks sektoral semua perusahaan tercatat dalam beberapa sektor, salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur menjadi sangat menarik bagi investor karena sektor manufaktur memiliki jaminan atas dana yang diinvestasikannya yang terdapat dalam aktiva perusahaan yang digunakan untuk memproduksi sejumlah barang serta penggunaan aktiva sebagai jaminan untuk membayarkan dividennya. Jika perusahaan manufaktur menggunakan metode dividen residual dalam membagikan dividennya maka dividen yang dibagikan adalah sisa dari investasi yang telah dilakukan.

Namun pada kenyataannya pada tahun 2011 sampai dengan 2015 dividen perusahaan manufaktur mengalami kenaikan sama seperti investasi yang dilakukan. Peneliti mengambil populasi perusahaan manufaktur karena investasi yang digunakan dalam asset tetap perusahaan manufaktur tinggi sehingga akan berdampak pada

dividen yang akan dibagikan. Berikut adalah data dividen dan investasi perusahaan manufaktur tahun 2011-2015.



**Gambar 1.1**

Rata-rata investasi dan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 (Sumber: Data Diolah Laporan Keuangan Perusahaan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))

Diagram di atas memperlihatkan data rata-rata investasi dan dividen perusahaan manufaktur yang mengalami tren meningkat setiap tahunnya, sedangkan menurut teori dividen residual jika investasi meningkat maka dividen yang dibagikan pun akan menurun (Brigham dan Houston, 2006) , karena dividen yang dibagikan merupakan sisa dari dana investasi perusahaan namun pada kenyataannya tidak demikian.

Peningkatan dana untuk investasi akan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi yang semakin besar akan menyebabkan tambahan dana dari laba semakin besar sehingga dividen akan semakin kecil (Cahyaningdah dan

Ressany, 2013) pernyataan ini didukung dengan penelitian Abor dan Bokpin (2010) dimana kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, hasil penelitian Abor dan Bokpin (2010) ini juga didukung oleh penelitian Kallapur dan Trombley (1999) dan Smith (2002) dimana kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Hadianto (2009) dimana kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Natalia (2013) memperoleh hasil bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Penjelasan di atas dapat disimpulkan perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap dividen yang terdapat pada tabel 1.1.

**Tabel 1.1 Research Gap**

<b>Research Gap</b>	<b>Isu</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Temuan</b>
Perbedaan hasil pengaruh kebijakan investasi terhadap dividen	Apabila dana untuk investasi meningkat, maka pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan menurun	Smith (2002)	Investasi berpengaruh negatif terhadap dividen
		Abor dan Bokpin (2010)	Investasi berpengaruh negatif terhadap dividen
		Kallapur dan Trombley (1999)	Investasi berpengaruh negatif terhadap dividen
		Marpaung dan Hadianto (2010)	Investasi tidak berpengaruh terhadap dividen
		Natalia (2013)	Investasi berpengaruh positif terhadap dividen

Sumber: Penelitian Terdahulu (diolah)

Mengingat begitu luas dan kompleksnya permasalahan yang ada dalam dividen perusahaan, maka penulis akan memberikan batasan masalah dengan maksud agar tujuan dari pembahasan dapat lebih terarah pada sarannya. Adapun masalah yang penulis bahas dalam penelitian ini hanya terbatas mengenai salah satu faktor yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan investasi yang dihitung melalui proksi *Market to book value* (MTBV). Adanya beberapa perbedaan hasil penelitian tentang implikasi teori dividen residual, penelitian ini akan menguji kembali konsistensi akan signifikansi variabel variabel yang sebelumnya pernah diteliti yang dalam hal ini difokuskan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.

### **1. 2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dirumuskan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana kebijakan investasi yang dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur?
- b. Bagaimana kebijakan dividen yang dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur?
- c. Bagaimana hubungan kebijakan investasi perusahaan Manufaktur terhadap kebijakan dividen yang dilakukan?

### **1. 3. Tujuan Penelitian**

Sebagaimana yang telah diuraikan dalam rumusan masalah, pada dasarnya tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui kebijakan investasi yang dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur.



- b. Untuk mengetahui kebijakan dividen yang dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur.
- c. Untuk mengetahui hubungan kebijakan investasi Perusahaan Manufaktur terhadap kebijakan dividen yang dilakukan.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Sesuai dengan teori dividen residual bahwa manajer membayarkan dividen jika ada dana tersisa setelah mendanai investasi yang menguntungkan (Smith, 2002). Dengan kebijakan dividen residual ini perusahaan akan mampu untuk meramalkan stabilitas dividennya. Penelitian ini diharapkan dapat menguji secara empiris di pasar modal dan bisa menciptakan kemampuan untuk menganalisis stabilitas dividen.

##### **2. Manfaat Praktis**

###### **1. Bagi Manajemen Perusahaan**

Hasil ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memperkirakan stabilitas dividen yang akan dibagikan dengan melalui teori dividen residual.

###### **2. Bagi Peneliti Selanjutnya**

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan masukan terutama penelitian tentang kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan.

### 3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat bermanfaat untuk melihat perusahaan manufaktur yang membayar stabil dividennya.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1. Teori Dividen Residual

Dividen adalah imbal hasil yang akan didapatkan investor dalam berinvestasi saham. Pada perusahaan kebijakan dividen perlu dikelola dengan baik karena ini penting untuk pemegang saham, kebijakan dividen yang optimal tentu akan mempengaruhi pandangan investor pada perusahaan (Natalia, 2013). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa untuk satu perusahaan tertentu rasio pembayaran dividen yang optimal mencakup empat faktor yaitu; (1) preferensi investor terhadap dividen versus keuntungan modal, (2) peluang investasi perusahaan, (3) sasaran struktur modalnya, (4) ketersediaan dan biaya ekuitas eksternal. Tiga unsur terakhir digabungkan menjadi teori dividen residual.

Menurut Horne dan Wachowics (2014) Perusahaan menetapkan dividen residual terdiri dari dua bagian yaitu:

1. Dividen sebagai residual aktif. Jika perusahaan menerapkan residual aktif dalam membayarkan dividennya maka dividen yang dibayarkan merupakan keharusan meskipun diambil dari dana kas internal perusahaan.
2. Dividen sebagai residual pasif. Jika perusahaan menerapkan residual pasif maka dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham adalah sisa dana dari pendanaan investasi perusahaan.

Dalam Penelitian ini peneliti menguji dengan dividen sebagai residual pasif pada perusahaan. Teori dividen residual ini berpatokan bahwa dividen hanya dibayarkan jika laba tidak sepenuhnya digunakan untuk tujuan investasi yang artinya hanya pada saat ada “pendapatan sisa” setelah pendanaan investasi barulah dividen akan dibayarkan oleh perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan Smith (2002) bahwa kebijakan dividen residual menentukan bahwa manajer membayarkan dividen jika ada dana tersisa setelah mendanai investasi yang menguntungkan. Dengan ini berarti dividen hanya dibayarkan jika ada sisa (residual) dari penggunaan dana investasi yang artinya semakin besar kesempatan investasi maka semakin kecil juga perusahaan membayarkan dividennya.

Penggunaan kebijakan dividen residual ini akan mengakibatkan pembayaran dividen perusahaan akan mengalami ketidakstabilan atau fluktuasi. Jadi mengikuti kebijakan dividen residual akan optimal jika investor memang tidak terganggu dengan dividen yang tidak stabil (Baker dan Smith,2002).

Manajer dapat menentukan tingkat dividen yang stabil dengan menggunakan teori dividen residual ini dengan menggunakan tiga langkah. Pertama, manajer harus dapat memperkirakan pendapatan perusahaan mereka dan peluang investasi jangka panjang yang akan dilakukan. Kedua, manajer dapat menggunakan informasi masa lalu untuk memperkirakan model rata-rata rasio pembayaran dividen yang digunakan. Terakhir, manajer dapat menetapkan target rasio pembayaran dividen berdasarkan rata-rata proyeksi data perusahaan (Baker dan Smith,2002). Dengan demikian teori dividen residual ini bisa digunakan untuk membantu perusahaan membangun rasio

pembayaran dividen jangka panjang, sehingga meskipun perusahaan menggunakan konsep dividen residual dalam kebijakan dividennya namun stabilitas rasio pembayarannya tidak berubah.

Dalam penelitian ini kebijakan investasi perusahaan tentu berpengaruh pada rasio dividen yang dibayarkan karena dengan meningkatnya kesempatan investasi maka rasio pembayaran dividen harus menurun (Keown dkk,2000). Dengan kata lain harus ada hubungan terbalik antara jumlah investasi dan tingkat pengembalian yang diharapkan yang melebihi biaya modal dan dividen yang diberikan kepada investor ini didukung dengan penelitian Abor dan Bokpin (2010) dan Kallapur dan Trombley (1999) dimana kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap dividen.

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Dividen**

Menurut Husnan (2002) dividen merupakan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham. Sedangkan menurut Atmaja (2008) dividen adalah *earning after tax* perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Horne dan Wachowics (2014) dividen adalah salah satu kebijakan yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan, dengan membayarkan laba yang dihasilkan kepada pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen erat kaitannya dengan keputusan pendanaan dan menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat, maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk



reinvestasi (Yuningsih, 2002). Dalam menentukan kebijakan dividen terdapat berbagai faktor yang memengaruhi besarnya dividen yang akan dibayarkan, adapun menurut Brigham dan Houston (2006) faktor-faktor tersebut antara lain:

- 1) Batasan Pembayaran Dividen, batasan ini merupakan hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan jika ingin membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Batasan ini meliputi kontrak obligasi, Pembatasan saham preferen, aturan penurunan nilai modal, ketersediaan kas, dan sanksi pajak atas akumulasi laba secara tidak benar.
- 2) Peluang Investasi. Investasi sendiri erat kaitannya dengan pembayaran dividen, dengan memperkirakan dana untuk investasi perusahaan akan dapat menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Peluang investasi yang perlu diperhatikan adalah jumlah peluang investasi yang menguntungkan, jika semakin banyak peluang investasi menguntungkan yang akan didanai oleh perusahaan maka akan semakin sedikit pula dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Selain itu kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek akan membuat sebuah perusahaan dapat lebih mengikuti kebijakan dividen yang stabil.
- 3) Sumber Modal Alternatif. Modal ini berasal dari eksternal perusahaan, diantara sumber modal alternatif adalah biaya penjualan saham baru ini berkaitan dengan biaya emisi saham, rasio pembayaran dividen yang tinggi lebih cocok bagi perusahaan yang biaya emisinya rendah karena dengan persentase biaya emisi yang tinggi perusahaan akan cenderung menentukan

rasio pembayaran yang rendah. Alternatif modal kedua adalah kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas, jika sebuah perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa meningkatkan biaya-biaya yang terjadi secara tajam, perusahaan akan dapat membayarkan dividen yang diharapkan, bahkan jika laba berfluktuasi dengan cara meningkatkan rasio hutangnya. Sumber modal alternatif yang terakhir yaitu pengendalian.

Beberapa faktor di atas dianggap mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan, namun yang ditekankan dalam penelitian ini adalah pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan. Setiap Perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividennya jelas berbeda-beda sesuai dengan kondisi perusahaan, adapun menurut Riyanto (2012) berbagai kebijakan dividen yang ada antara lain:

- 1) Kebijakan dividen yang stabil, ini artinya jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham jumlahnya sama setiap periodenya.
- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya.
- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout* yang konstan, kebijakan ini menetapkan rasio pembayaran dividen yang konstan misal 50%. Ini berarti jumlah dividen per lembar saham akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keutungan neto yang diperoleh perusahaan.

- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel disesuaikan dengan posisi *financial* perusahaan. Ini berarti ketika perusahaan mendapatkan keuntungan *financial* yang tinggi maka dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin tinggi, namun sebaliknya jika perusahaan berada di posisi *financial* yang kurang menguntungkan maka pembagian dividen akan lebih rendah.

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting karena akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut (Sari dan Wijayanto, 2015). Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Untuk itu, diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen berkaitan dengan bentuk, presentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Banyak hal yang menjadi persepsi investor, contohnya adalah kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik modal dalam wujud dividen ataupun *capital gain* (Safitri dan Yulianto, 2015).

Jumlah pembayaran dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen,

maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern.

Sedikitnya laba ditahan perusahaan maka dana untuk pembiayaan investasi pun akan semakin sedikit ini akan berakibat sedikitnya investasi yang akan didanai perusahaan, Namun dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut. secara tidak langsung investor menilai keuntungan dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari pada keuntungan dari *capital gain*, karena komponen imbal hasil dividen memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan komponen imbal hasil dari *capital gain* (Tastaftiani dan Khoiruddin, 2015)

Dividen dalam penelitian ini dihitung menggunakan laba bersih perusahaan dikurangi laba ditahan untuk investasi dimana rasio ini merupakan presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai *cash dividend* (Riyanto, 2012). Perhitungan ini digunakan untuk menghitung dividen menggunakan teori dividen residual, makin tinggi dividen akan menguntungkan untuk pihak investor, tapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan dengan kecilnya laba ditahan ini akan semakin kecil pula kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi. ini sesuai dengan pernyataan Alli dkk (1993) bahwa rasio pembayaran dividen yang ditemukan berbanding terbalik dengan biaya dana eksternal (ekuitas dan utang), pertumbuhan perusahaan, dan pengeluaran investasi yang diharapkan.

### 2.2.2 Kebijakan Investasi

Kebijakan Investasi adalah kebijakan menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan keuntungan tertentu atas uang atau dana (Ahmad, 1996). Menurut Gumanti (2011) investasi (*investment*) adalah penggunaan modal keuangan sebagai suatu upaya untuk menciptakan uang lebih banyak. Menurut Pontoh (2012) Investasi adalah sarana yang digunakan untuk membuat uang lebih banyak. Jadi, kebijakan investasi adalah kebijakan untuk menempatkan uang atau dana perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang disebut dengan proyek investasi modal. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan (Marcus dkk, 2008). Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam proyek. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh dan para investor yang berkontribusi mendanai saat ini dengan mengharapkan pengembalian investasi dimasa depan, oleh sebab itu investasi yang dilakukan saat ini harus menghasilkan pengembalian dimasa yang akan datang (Gumanti, 2011).

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat pengembalian yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara pengembalian (*return*) dan risiko (Tandelilin,2010). Jadi ketika perusahaan akan menetapkan proyek investasi yang akan dijalankan, terlebih dahulu perusahaan harus bisa memperkirakan pengembalian



yang diharapkan dan juga risiko yang akan terjadi jika perusahaan benar benar mendanai investasi tersebut. Dengan perkiraan yang tepat maka risiko investasi akan lebih mudah diminimalisir.

Kebijakan investasi juga harus menyebutkan berbagai syarat yang membatasi pengelolaan dana yang ada. Batasan-batasan yang dimaksud dapat berupa kebutuhan likuidasi, jangka waktu investasi, pertimbangan pajak, pertimbangan hukum dan peraturan termasuk juga tingkat kesukaan (Gumanti, 2011), dengan mempertimbangkan batasan yang ada diharapkan perusahaan bisa memilih kebijakan investasi mana yang paling sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan.

Kebijakan investasi erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan dimana keputusan pendanaan perusahaan dirumuskan. Menurut Riyanto (2012) ada tiga keputusan penting dalam keputusan pendanaan:

1. Keputusan mengenai investasi, keputusan ini akan berpengaruh secara langsung terhadap aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya. Dengan demikian keputusan investasi ini akan menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva tersebut beserta tingkat risiko usahanya.
2. Keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana, pemenuhan pendanaan ini berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, akankah menggunakan sumber ekstern yang berasal dari hutang atau emisi obligasi, atau dengan cara emisi saham baru.



3. Keputusan mengenai dividen, keputusan ini berkaitan dengan penentuan persentase dari keuntungan neto yang akan dibayarkan sebagai dividen kas.

Ketiga keputusan di atas saling mempengaruhi satu sama lain, namun dalam teori dividen residual kebijakan investasi akan memengaruhi kebijakan dividen. Dimana menurut teori ini dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham merupakan sisa dari pendanaan investasi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan pun tidak selalu stabil.

Kebijakan investasi dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan proksi *Market to book value*, dimana rasio ini merupakan metode pengukuran yang digunakan dalam menghitung nilai pasar dengan nilai buku perusahaan. Pada dasarnya *Market to book value* adalah *market value* dari saham yang beredar dan nilai buku perusahaan.

### **2.3 Kajian Penelitian Terdahulu**

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan, hasilnya menunjukkan masih ada perbedaan pendapat mengenai hubungan antara kebijakan investasi dengan kebijakan dividen. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan yang negatif, sementara yang lain menyatakan adanya hubungan yang positif.

Berikut adalah ringkasan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai hubungan antara kebijakan investasi dengan dividen:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	2	3	4	5
1.	Natalia (2013)	Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y: Dividend Payout Ratio</li> <li>- Variabel X: Profitabilitas (diukur dengan ROA) Kesempatan Investasi (diukur dengan CAPBVA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- profitabilitas (diukur dengan ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>- Kesempatan Investasi (diukur dengan CAPBVA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
2.	Pontoh (2012)	Dampak Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y : Dividend Payout Ratio</li> <li>- Variabel X: Kebijakan Investasi (Tangibility)</li> <li>- Kebijakan Pendanaan (DAR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan pendanaan dan Kebijakan Investasi menunjukkan hubungan negative dengan kebijakan dividen</li> </ul>
3.	Subramaniam And Shaiban (2011)	<i>Investment opportunity set and dividend policy in Malaysia: Some evidence on the role of ethnicity and family control</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- VD: Dividend Payout</li> <li>• Variabel X: Investment opportunity set, ethnicity, family ownership</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Terdapat hubungan negatif antara investment opportunity set terhadap kebijakan dividen</li> </ul>

1	2	3	4	5
4.	Abor and Bokpin (2010)	<i>Investment opportunities, corporate finance, and dividend payout policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y: Deviden Payout Ratio (DPR)</li> <li>- Variabel X: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Peluang Investasi (Tobin's Q)</li> <li>• Keuangan Perusahaan (DER)</li> </ul> </li> <li>- Variabel Control: ROA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Peluang Investasi (Tobins Q) hubungan signifikan negative terhadap DPR</li> <li>- Variabel Keuangan Perusahaan (DER) berhubungan positif terhadap DPR</li> <li>- Variabel control (ROA) berhubungan signifikan positif terhadap DPR</li> </ul>
5.	Marpaung dan Hadianto (2009)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y : Dividend Payout Ratio</li> <li>- Variabel X: Kebijakan Investasi (MTBV) Profitabilitas (ROA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas dan Kebijakan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</li> </ul>
6.	Baker dan Smith (2002)	<i>In Search of a Residual Dividend Policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y: nilai pada 0 jika obserasi sesuai sampel perusahaan</li> <li>- Variabel X: CompanySize, Market to book value, Agency, Earning Volatility, Propensity to do</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Company size, Tobins Q, Agency dan Earning Volatility berpengaruh positif terhadap nilai pada 0 jika obserasi sesuai sampel perusahaan</li> <li>- Propensity to do share buybacks dan</li> </ul>

1	2	3	4	5
			share buy backs dan Dividend Payout Ratio	Dividend Payout Ratio berpengaruh negatif terhadap nilai pada 0.
7	Abbott (2001)	<i>Financing, Dividend and Compensation Policies Subsequent to a Shift in the Investment Opportunity Set</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y: Peluang Investasi (MTBV)</li> <li>- Variabel X               <ul style="list-style-type: none"> <li>• X1: Kebijakan Pembiayaan (Earning to price ratio)</li> <li>• X2: Kebijakan deviden (DPR)</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Earning to price ratio berhubungan signifikan terhadap MTBV</li> <li>- Variabel DPR berhubungan positif signifikan terhadap MTBV</li> </ul>
8.	Kallapur dan Trombley (1999)	<i>The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Y: menggabungkan buku dan pasar (nilai buku-ke-pasar aset, Tobin's-QA1, dan rasio aktiva tetap dan biaya penyusutan nilai pasar               <ul style="list-style-type: none"> <li>• X1: Leverage</li> <li>• X2: Dividend Payout Ratio</li> <li>• X3: Dividen Yield</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nilai pasar leverage berkorelasi negative dengan pertumbuhan</li> <li>Dividen Payout Ratio dan Dividen Yield berhubungan negative dengan pertumbuhan investasi</li> </ul>
9.	Alli, dkk (1993)	<i>Determinants of Corporate</i>	- Variabel Y: Dividend Payout	HOLDING, LNTA, INSTHOL dan

1	2	3	4	5
		<i>Dividend Policy: A Factorial Analysis</i>	Ratio - Variabel X: - HOLDING, INSIDER, LNTA, BETA, STDCPE, EXCAP, INSTHOL, INTANG, GROWTH, CFV, SLACK, STAB	INSIDER berpengaruh positif terhadap DPR - CFV, BETA, INTANG berpengaruh negative terhadap DPR - SLACK dan STDCPE berpengaruh positif negative terhadap DPR
10.	Larry, dkk (1991)	<i>A test of the free cash flow hypothesis*</i>	- Variabel Y: Free Cash Flow dengan proxy Tobins Q - Variabel X: X1: NPV	- Free Cash Flow yang di proxykan dengan tobins q berpengaruh negative terhadap NPV
11.	Fama (1974)	<i>The Empirical Relationships between the Dividend and Investment Decisions of Firms</i>	- Variabel Y: Dividend dan Investasi - Variabel X: $K_{it}$ = Net plant and equipment $Q_{it}$ = Sales plus change in inventories $P_{it}$ = "Available for common" Net income- Preferred dividends $G_{it}$ = Depreciation $N_t$ = GNP	- Melalui persamaan simultan variabel saling berhubungan. - Dan pada model residual tetap ada hubungan antara dividend dan investasi.

Sumber: Data Diolah (2017)

Dari tabel di atas terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan pengujian tentang kebijakan investasi dan kebijakan dividen. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen masih terdapat inkonsistensi. Mengacu pada penelitian tersebut penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dengan variabel kebijakan investasi yang berpedoman pada teori dividen residual. Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi yang pada tabel tersebut masih jarang digunakan sebagai studi kasus dan perusahaan manufaktur memiliki asset tetap yang besar sehingga nilai investasinya juga besar. Adapun penelitian kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan *literature* teori dividen residual masih sedikit sehingga penulis mengambil acuan penelitian Barker dan Smith (2002) dengan menggunakan proksi *market to book value* untuk kebijakan investasi dan untuk perhitungan dividen sendiri akan diambil dari perhitungan Brigham dan Houston (2006).

Dividen dan investasi erat kaitannya dengan teori dividen residual, karena pada perusahaan yang menetapkan dividen residu menjadi acuannya dividen yang dibayarkan adalah sisa dari dana investasi, sehingga pembayaran dividen yang dilakukan sesuai dengan investasi yang ada dilakukan.

#### **2.4 Kerangka Berpikir**

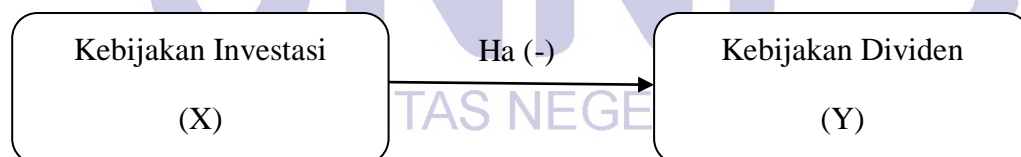
Kebijakan dividen perusahaan menyangkut laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham atau ditahan guna diinvestasikan kembali, jika perusahaan masih dalam tahap pertumbuhan maka laba akan lebih sering ditahan



untuk diinvestasikan kembali namun sebaliknya jika perusahaan sudah mapan dimana hanya sedikit tersisa kesempatan untuk tumbuh maka laba ditahan akan semakin kecil dan dividen yang dibagikan akan semakin besar. Dengan sedikitnya laba ditahan perusahaan maka dana untuk pembiayaan investasi pun akan semakin sedikit ini akan berakibat sedikitnya investasi yang akan didanai perusahaan. Sehingga akibatnya akan menarik investor yang menyukai jumlah dividen yang tinggi.

Namun dengan pembagian dividen yang tinggi ini tentu akan mempengaruhi pendanaan perusahaan termasuk didalamnya pendanaan pada kesempatan investasi yang ada, karena menurut teori dividen residual kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan karena menurut teori dividen residual ini, dividen akan dibagikan jika ada sisa atau “residual” dari pendanaan investasi perusahaan. Dengan demikian hubungan kebijakan investasi perusahaan terhadap kebijakan investasi menurut teori dividen residual adalah negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Smith (2002), Abor dan Bokpin (2010) dan Kallapur dan Trombley (1999) dimana kebijakan investasi yang diukur dengan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Adapun kerangka konseptual dari hubungan antar variabel tersebut adalah sebagai berikut:



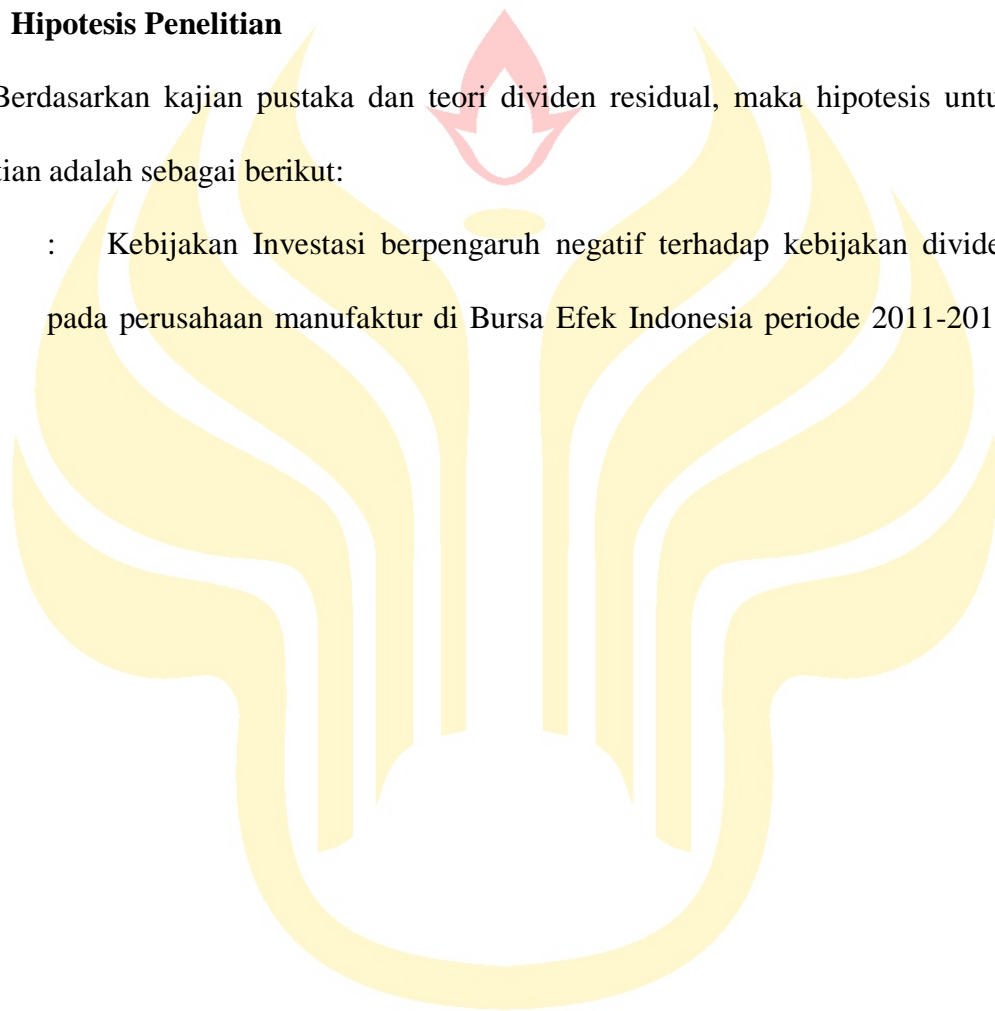
### Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini (2017)

#### 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka dan teori dividen residual, maka hipotesis untuk penelitian adalah sebagai berikut:

Ha : Kebijakan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2011.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan Investasi pada perusahaan manufaktur cukup besar setiap tahunnya dan pembayaran dividen akan berlawanan dengan investasi perusahaan, jika investasi meningkat maka dividen akan menurun, ini selaras dengan teori dividen residual yang mengatakan bahwa dividen adalah sisa dari dana investasi yang dilakukan perusahaan.
2. Dividen pada perusahaan manufaktur masih terdapat kesenjangan yang cukup besar, ada perusahaan yang membagikan terlalu tinggi ada pula perusahaan yang membagikan terlalu rendah. Namun untuk pembayaran setiap tahunnya pada perusahaan manufaktur sudah cukup stabil, ini mendukung teori dividen residual, karena jika perusahaan menggunakan teori dividen residual maka pembayaran dividen yang dilakukan akan cenderung stabil.
3. Hubungan kebijakan dividen dan kebijakan investasi pada perusahaan manufaktur periode 2011-2015 adalah negatif dilihat dari koefisien pada analisis regresi, sehingga ini berdampak pada hubungan dividen dan kebijakan investasi saling berlawanan, jika investasi semakin besar maka dividen akan semakin

kecil. Ini mendukung teori dividen residual yang menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan adalah sisa dari investasi yang telah dilakukan.

### 1.1 Saran

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka saran yang diberikan sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan jika menerapkan teori dividen residual maka stabilitas dividen akan terjaga, dan untuk peramalan dividen tahun kedepannya akan lebih mudah untuk dilihat, maka ketepatan dalam perhitungan investasi yang layak dan dividen yang akan dibayarkan juga akan stabil.
2. Bagi peneliti selanjutnya, teori dividen residual ini akan lebih baik diteliti jika melakukan wawancara langsung kepada manajer atau menggunakan survey kepada manajer untuk lebih mengetahui persentase dana perusahaan yang digunakan untuk investasi dan membayar dividen. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak fokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, tetapi diperluas lagi untuk meneliti indeks-indeks lain sebagai populasi supaya lebih bermanfaat secara spesifik untuk calon-calon investor termasuk mahasiswa yang nantinya juga bisa menjadi investor.
3. Perusahaan manufaktur telah menetapkan teori dividen residual dalam membayarkan dividennya. Bagi investor dapat mengetahui kecenderungan perusahaan dapat membayarkan dividennya sehingga perusahaan Manufaktur dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi karena pembayaran dividennya sudah stabil

## DAFTAR PUSTAKA

- Abor, Joshua & Bokpin, Gofred. A. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy. *Journal Economics and Finance* . Vol.27 No.3 180-194.
- Ahmad, K. (1996). *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Alli, K. L., Khan, A. Q., & Ramirez, G. G. (1993). Determinants of Corporate Dividend Policy: A Faktorial Analysis. *The Finance Review* .Vol.28 No. 4 hal 523-547.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi Yogyakarta
- Baker, H.K dan Smith, David M (2002). In Search of a Dividend Policy Residual. *Working Paper*. Universitas Kogod School of Business Departemen Keuangan Massachusetts Avenue, NW Washington
- Brealey, Myers, dan Marcus. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1*. Erlangga. Jakarta
- Brigham, Eugene. F. & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressany, Yustieana Dian (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manejemen*. Universitas Negeri Semarang
- Fama, Eugene. F. (1974). The Emperical Relationships Between the Dividend and Investment Decision of Fims. *Journal American Economic Association* , Vol 64 No.3 hal.304-318.
- Ferdinand, Augusty. (2014). *Metode Penelitian Manajemen Buku Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press)
- Ghozali, Imam & Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Gujarati, N Damodar, dan Porter, Dawn C. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika. Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*. Penerjemah: Raden Carlus Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat
- Gumanti, T.A. (2011). *Manajemen Investasi (Konsep dan Teori Aplikasi)*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Horne, Van.C. James dan Wachowicz, John.M. (2014) *Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Husnan, Suad. (2002). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Kallapur dan Trombley, S dan Trombley M.A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Bussines Finance and Accounting*. Vol. 26 No.3 hal.505-519
- Keown, A. J., Scott, D. F., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, Mudrajad. (2013). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Lang, Larry H.P (1991). A Test Of The Free Cash Flow Hypothesis. *Jurnal The Ohio State University*. Vol.29 hal.315-335
- Marpaung dan Hadianto, E. I., & Bram, H. (2009). Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* , Vol.1 No.1 hal 70-84.
- Natalia, Desy. (2013). Pengaruh Profitabilitas Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang
- Pontoh, Winston. (2012). Dampak Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Management*. Vol. 12, No. 4
- Riyanto, Bambang.. (2012). *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi 4*, Fakultas Ekonomi UGM. BPFE:Yogyakarta



- Safitri, Ratih Diyah dan Yulianto, Arief. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Total Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*. No.4 (1)
- Sanusi, Anwar. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta. Salemba Empat
- Sari, Evrila Lupita dan Wijayanto, Andhi. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*. No.4 (4)
- Smith, M David. (2002). Residual Dividend Policy. *Working Paper*. University at Albany. New York
- Smith, C. W. and R. L. Watts (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, No. 3 (December), pp. 263-92.
- Subramaniam, R. K., & Shaiban, M. S. (2011). Investment Opportunity Set and Dividend Policy in Malaysia: Some Evidence n the Role Of Ethnicity and Family Control. *Journal Bussines and Management* , 170-177.
- Sofyaningsih, S. & Pancawati, H. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dalam Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 - 87 Vol. 3, No.1. Semarang : Universitas Stikubank
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta:Kanisius.
- Tastafiani, Muftia dan Khoiruddin, Moh. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Managemen Analysis Journal*. Vol 4
- Yuningsih, (2002).. Interdependensi Antara Kebijakan Dividend Payout Ratio, Financial Leverage, Dan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. UPN Veteran Surabaya.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit pada tahun 2009-2015 (diakses pada tanggal 18 Maret 2017)
- <http://junaidichaniago.wordpress.com> Tabel Durbin Watson (Diakses 2 Agustus 2017)